



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Nel terzo trimestre la crescita si raffredda: c'è il rischio di stagflazione? L'inflazione preoccupa i paesi emergenti

Economia italiana

- ▶ Corre il PIL del secondo trimestre. Bene l'industria, riparte il terziario.

Materie prime

- ▶ I prezzi delle principali commodity industriali iniziano ad assestarsi, anche grazie al rallentamento del manifatturiero cinese.

Valute

- ▶ Il cambio euro-dollaro va verso il rialzo. L'economia inglese dà forza alla stelina. Le fragilità politiche giapponesi pesano sullo yen.

Credito

- ▶ La BCE trova una soluzione intermedia tra il tapering e l'atteggiamento accomodante. Sempre in calo i prestiti italiani alle imprese.

Inflazione

- ▶ Inflazione in aumento. A crescere sono soprattutto i beni energetici, ma rimbalza anche il carrello della spesa.



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	5,2%	+6,6%	+9,0%*
	agosto 2021	luglio 2021/2020	luglio 2021/2020
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	7,6%	+9,7%	+2,8%**
	giugno 2021	giugno 2021/2020	giugno 2021/2020

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Nel terzo trimestre la crescita si raffredda: c'è il rischio di stagflazione?
- ▶ L'inflazione preoccupa i paesi emergenti.
- ▶ Carenza di materiali e difficoltà logistiche frenano l'industria.

In breve...

Per l'economia globale (e per l'Italia) il bilancio del secondo trimestre è ampiamente positivo. La ripresa ha acquistato velocità e spessore, la manifattura ha quasi recuperato i livelli pre-crisi; anche i servizi stanno ripartendo, sia pure con le incertezze dovute alle misure di contenimento ancora in vigore. L'occupazione è in crescita, la disoccupazione in calo. Nelle economie avanzate, l'inflazione ha rialzato la testa ma, almeno per ora, sembra essere un fenomeno transitorio, destinato a rientrare nella seconda parte dell'anno o nei primi mesi del 2022. Diversa la situazione di molte economie emergenti: l'inflazione ha raggiunto livelli di guardia e molte banche centrali sono state costrette a ritoccare i tassi di riferimento, con il rischio di raffreddare una ripresa ancora fragile. Il problema principale che impedisce di spingere ulteriormente l'acceleratore è la carenza di materiali: materie prime (acciaio, metalli, legnami) e microchip in primis, ovvero i componenti essenziali per molti settori a partire dall'automotive. Nei paesi dove la domanda di nuove auto è robusta, come gli Stati Uniti, le case automobilistiche sono state obbligate a ridurre la produzione, soprattutto dei modelli di fascia media e alta. Ma anche l'industria automobilistica europea è penalizzata, nonostante il mercato sia molto distante dall'essere ritornato alla normalità. I tagli decisi da Stellantis sono indicativi. Oltre a prezzi elevati e strozzature di offerta, l'industria risente anche dei costi crescenti e della congestione dei trasporti marittimi: l'escalation dei noli e i lunghi ritardi davanti ai porti sono significativi di una capacità di trasporto che non riesce a tenere il passo della domanda. Come si prospetta la seconda parte dell'anno? Alcuni indicatori (indici PMI, clima di fiducia, ecc.) segnalano un certo raffreddamento dell'attività, sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti. I fattori di preoccupazione riguardano, soprattutto, la ripresa dei contagi in alcuni paesi, che ha indotto le autorità a rallentare la normalizzazione delle attività economiche o, addirittura, (come in Cina) a introdurre nuove misure di lockdown, sia pure limitate e temporanee. Insomma, si è tornati a una certa prudenza dopo il trionfalismo di mesi scorsi.

Nell'interpretare le tendenze in atto e i possibili scenari di breve periodo si scontrano due visioni. Le interpretazioni più pessimistiche (ben rappresentate

da Nouriel Roubini, che non a caso viene soprannominato Doctor Doom) ritengono che l'economia globale rischi di entrare in un ciclo di stagflazione: ovvero la coesistenza di bassa crescita ed elevata inflazione. Un mix esplosivo con un debito globale salito a livelli eccezionali, superiore perfino a quello post-bellico. Sullo sfondo, secondo Roubini restano, poi, altri elementi di rischio: dalle nuove pandemie ai costi del cambiamento climatico, alla cybersecurity, dal protezionismo al reshoring, dalla sfavorevole demografia alle crescenti disuguaglianze.

La visione più ottimistica ritiene invece che non via siano pericoli di una nuova spirale inflazionistica: le pressioni sui prezzi sarebbero legate a fenomeni transitori (come la congestione dei porti e la carenza di chip e metalli), destinati a esaurirsi abbastanza rapidamente. La crescita, inoltre, dovrebbe riacquistare velocità già negli ultimi mesi del 2021 o nel primo trimestre 2022, con il diffondersi delle vaccinazioni di massa e l'adozione di misure come l'obbligo del Green pass, che favorirà la ripartenza definitiva di turismo, viaggi, spettacoli, fiere ecc. Non secondario è il supporto di politiche monetarie ancora accomodanti, e comunque molto più attente che in passato a crescita e occupazione. Insomma i rischi di stagflazione non sarebbero concreti.

Le istituzioni internazionali (Fondo Monetario, OCSE, Commissione Europea) e la stampa economica internazionale si pongono in una posizione intermedia. Ritengono che la ripresa sia solida, ma anche che i rischi non vadano sottovalutati, soprattutto se guardiamo più in là dei prossimi mesi. I temi di ampio respiro citati da Roubini sono certamente rilevanti e meritano molta attenzione. In Europa, sono in arrivo (anche per il nostro paese) i primi fondi di NGEU: risorse importanti, che richiederanno un costante monitoraggio della spesa e del procedere delle riforme concordate con l'Europa. Il NGEU è un vero e proprio contratto tra stati nazionali e Europa, non una distribuzione di denaro a fondo perduto. Parlando di NGEU, in molti sottolineano i rischi di una transizione green troppo rapida. Nell'ambito dell'automotive, ad esempio, la spinta politica e normativa molto forte a favore dell'elettrico rischia di essere poco sostenibile, con costi economici e sociali troppo alti.

La pandemia non è sconfitta

L'evolversi della pandemia continua inevitabilmente a condizionare le dinamiche economiche mondiali. Se in Occidente le campagne di vaccinazione hanno accelerato raggiungendo una percentuale elevata, non è così in Africa e in molti paesi emergenti. Secondo gli ultimi dati del WHO, a livello globale sono state somministrate 5,3 miliardi di dosi di vaccini, con 1,2 miliardi di persone completamente vaccinate; tuttavia le differenze tra paesi e aree sono enormi.

Vaccinazioni a macchia di leopardo

In Europa e negli Stati Uniti il tasso di vaccinazione è superiore al 50-60%; in Sudamerica e in Russia non arriva al 30%; in India è di poco superiore al 10%; nei paesi del sud est asiatico la quota supera di poco il 5% e nella maggior parte dei paesi africani la percentuale di popolazione vaccinata è irrisoria. Secondo gli esperti, finché non si raggiungerà una quota di almeno il 40% di popolazione mondiale completamente vaccinata, la pandemia non potrà dirsi sotto controllo. Un traguardo ancora lontano. Ed esiste sempre il perico-



lo che, una volta raggiunta tale soglia, il mondo accetti che nei paesi più poveri si conviva con tale malattia, così come succede con HIV e malaria.

Il dibattito sui brevetti

È evidente che uno dei prerequisiti è l'aumento della produzione di vaccini. Si discute molto sulla opportunità di sospendere temporaneamente le normative sui brevetti dei vaccini. A giugno Biden aveva proposto una generalizzata sospensione di brevetti; la Commissione Europea aveva invece proposto una soluzione alternativa. Il confronto è aperto.

L'inflazione preoccupa i paesi emergenti

L'inflazione non è (forse) un problema serio per i paesi avanzati, almeno per ora, ma lo è certamente per molti paesi emergenti. Non è una questione che riguardi solo la periferia dell'economia globale: la storia recente fornisce molti esempi di come squilibri periferici possono a cascata ripercuotersi in tutti i paesi.

L'escalation dei prezzi dei beni alimentari e dell'energia è stata determinante. In Brasile l'inflazione viaggia intorno al 9% (il doppio rispetto al target della banca centrale); in Russia è al 6,5% (il target di politica monetaria è del 4%); in India è salita al di sopra del 6%.

Pressioni esterne ma anche interne

L'accelerazione dei prezzi nasce anche da spinte interne. All'accelerazione dell'attività economica si aggiungono politiche fiscali espansive, e talvolta restrizioni consistenti dell'offerta derivanti da fattori stagionali. In India, ad esempio, il deficit raggiungerà quest'anno il 6,8% del PIL, per effetto di programmi di assistenza ai poveri. In Brasile, nel 2020 il disavanzo è stato pari al 13,4%, e non diminuirà di molto neanche quest'anno.

Le banche centrali ritoccano i tassi di interesse

Anche le banche centrali dei paesi emergenti ritengono, come nei paesi avanzati, che le spinte inflazionistiche siano perlopiù temporanee. Tuttavia

in alcuni paesi (Brasile, Russia, Perù e Messico tra gli altri) sono intervenute con prontezza aumentando i tassi di riferimento. Un fattore che ha contribuito a rafforzare le valute e stabilizzare i mercati dei capitali; ma sul piano domestico tassi più elevati possono avere effetti dannosi su una crescita ancora fragile.

Non rallenta in estate l'escalation dei noli marittimi

Nei mesi scorsi il costo dei noli marittimi era cresciuto in modo sensibile e costante, con incrementi fino al 30-40% rispetto ai livelli di fine 2020 e fino al 70% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il trend rialzista non si è interrotto nei mesi estivi. Ad esempio il Baltic Dry Index (l'indice di prezzo dei noli delle navi Dry) calcolato da Bloomberg è cresciuto da fine luglio a inizio settembre del 25-30%, toccando il valore massimo degli ultimi 5 anni. I tempi di consegna delle merci si sono ulteriormente dilatati e in alcuni casi sono difficilmente prevedibili; la congestione dei porti si è aggravata.

Indici ancora in crescita a luglio

A luglio l'indice global XSI Bimco sul costo dei noli dei container segna a un incremento dell'11,3% rispetto a giugno, toccando così un nuovo record storico. Il benchmark è superiore del 78,2% al livello dello scorso anno. Il traffico da e verso l'Asia e in particolare da e verso i porti cinesi ha un peso determinante nello spiegare l'aumento.

Non si attenua la scarsità di microchip

Da mesi si parla della carenza di microchip come uno dei fattori maggiormente limitanti per alcune produzioni. L'automotive (che assorbe il 10% della domanda complessiva di chip, per un valore complessivo di 39,5 miliardi di dollari) fa notizia, ma anche altri settori sono pesantemente colpiti: elettrodomestici, meccanica strumentale, oltre naturalmente ai beni elettronici (computer, cellulari, apparecchiature per telecomunicazioni) che rappresentano la maggior quota di consumo.

Qualche miglioramento già a fine 2021?

Secondo gli analisti, la situazione dovrebbe migliorare nell'ultima parte dell'anno, ma soltanto nel 2022 si potrà ritornare a una condizione di equilibrio. Nel frattempo, i produttori non stanno con le mani in mano. Secondo gli esperti, un aiuto determinante verrà non dai grandi progetti di investimento attualmente in corso di realizzazione in Corea, Stati Uniti o Europa, quanto dalla rivitalizzazione di impianti più antiquati, con chip relativamente più piccoli e tecnologicamente meno avanzati.

Un aiuto dalle tecnologie meno avanzate

Si parla in particolare del ritorno in auge dei chip da 200mm, che sembravano definitivamente superati dai 300mm. Secondo SEMI (l'associazione mondiale dei produttori di microchip) oltre 40 imprese aumenteranno la capacità produttiva, per un totale di oltre 750.000 chip/mese nei prossimi mesi. La spesa per investimenti per impianti da 200mm risalerà quest'anno a 4,6 miliardi di dollari, dopo essere scesa a 3 miliardi lo scorso anno. Numeri comunque ben inferiori alla spesa prevista per i più moderni impianti da 300mm: 78 miliardi nel 2022.

Anche l'auto italiana colpita dalla mancanza di chip

Le conseguenze della scarsità di componenti sono visibili anche in Italia. A fine agosto Stellantis ha annunciato tagli di produzione negli stabilimenti di Pomiigliano, alla Sevel di Atessa e a Melfi. La riapertura di Melfi, il più grande degli stabilimenti del gruppo in Europa, slitta al 13 settembre; ma si potrà garantire la produzione soltanto per cinque giorni, poi toccherà fermarsi per carenza di componenti elettroniche. Peraltro, sono coinvolti da stop forzati alla produzione anche altri impianti Stellantis in Europa, come gli stabilimenti PSA di Rennes e Sochaux in Francia e lo stabilimento Opel di Eisenach in Germania.

Legname in short supply

La scarsità di componenti non riguarda solo i microchip. Al contrario. Anche altri materiali e semilavorati sono difficili da reperire, a costi elevati e crescenti. Il legname, ad esempio, ha problemi di reperimento e trasporto; perfino Ikea ha di recente dichiarato che non è in grado di prevedere quando la normale produzione potrà riprendere: non certo, afferma Ikea, nelle prossime settimane o pochi mesi.

Powell: tapering sì, ma con calma

Al meeting di Jackson Hole, tradizionale appuntamento di fine agosto della Federal Reserve, James Powell ha dichiarato che il programma di acquisto di titoli (ovvero il QE) da 120 miliardi di dollari al mese sarà progressivamente ridotto entro la fine dell'anno. La Federal Reserve aveva sempre affermato che avrebbe mantenuto quel ritmo di acquisti finché non fossero stati raggiunti due traguardi: un'inflazione media del 2% e la piena occupazione.

BCE: meno acquisti, ma no tapering

Quanto alla BCE, dopo la riunione del governing council del 9 settembre la presidente Christine Lagarde ha rassicurato i mercati. La ripresa è solida e la banca ridurrà gli acquisti di titoli nell'ambito del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Gli acquisti scenderanno gradualmente dagli 80 miliardi mensili in essere dallo scorso marzo. La cifra esatta non è stata indicata, dipenderà dalle circostanze. Tuttavia la Lagarde ha dichiarato che il rallentamento degli acquisti non è tapering e gli analisti concordano sul fatto



che la decisione della BCE è differente da quelle prese nelle scorse settimane da altre banche centrali. Non si sta parlando di terminare il programma di acquisti ma soltanto di ricalibrarlo. La BCE ha ancora oltre 500 miliardi da spendere nell'ambito del PEPP (forte di una dotazione complessiva di 1.850 miliardi) e ha confermato che il piano proseguirà almeno fino a marzo 2022, o finché la fase critica della pandemia sarà conclusa. Anche con una dotazione ridotta, la potenza di fuoco del PEPP è sufficiente ad assorbire tutto il nuovo debito dei paesi europei fino alla fine dell'anno.

Bene l'inflazione, ma non bisogna tirare il freno troppo presto

A Jackson Hole Powell ha detto che il primo risultato è stato raggiunto, mentre per il secondo vi sono evidenti progressi, con la disoccupazione scesa ad agosto al 5,2%. Pur confermando l'avvio del tapering (ovvero il rientro del programma di QE), Powell ha mantenuto piena libertà di manovra, sottolineando la natura ancora molto diseguale della ripresa e il rischio di una stretta prematura. I mercati hanno accolto con favore le dichiarazioni di Powell.

Settembre di fuoco per Biden

Settembre sarà un mese cruciale per l'amministrazione Biden. Dopo il fallimento della campagna afghana e il suo poco decoroso epilogo (da tutti letto come una sconfitta di Biden) il presidente dovrà far approvare l'ambizioso piano di spesa da 4.000 miliardi di dollari, il Build Back Better.

Build Back Better: un piano da 4.000 miliardi

Al momento, il pacchetto è diviso in due componenti: il primo è un provvedimento bipartisan approvato dal Senato (566 milioni, pari al 2,5% del PIL), focalizzato sulle infrastrutture. Il secondo e ben più consistente pacchetto (ancora in fase di scrittura) comprende numerosi temi, dall'aumento della tassazione sulle grandi corporation, al welfare, al cambiamento climatico. Questa seconda componente potrà essere approvata solo con il voto compatto dei democratici, mentre l'opposizione dei rRepubblicani è scontata.

La deadline per l'approvazione è molto vicina

In ogni caso, il destino dei due pacchetti è strettamente intrecciato e non sarà facile per Biden ottenere i voti necessari alla Camera e al Senato (dove democratici e repubblicani sono in perfetta parità). Il tempo limite per l'approvazione non è lontano. Entro la fine di settembre, il Congresso dovrà anche trovare un accordo sul bilancio per non eccedere i limiti del debito e non interrompere le attività della pubblica amministrazione, come già avvenuto negli anni scorsi.

Unione Europea primo emettitore mondiale di green bond

L'Unione Europea emetterà 250 miliardi di green bond, con una prima emissione a ottobre. I green bond rappresenteranno il 30% dell'emissione totale del Next Generation Eu e saranno destinati a finanziare i progetti dei paesi membri per favorire la transizione verde. La Commissione ha stabilito che il 37% delle risorse dei PNRR deve andare a investimenti green.

Verso una nuova guerra fredda?

Si parla molto dell'eventualità di una nuova guerra fredda: non più tra Occidente e Unione Sovietica, tra capitalismo e comunismo, ma tra Stati Uniti e Cina. La tesi sembra trovare fondamento nella crescente assertività del colosso asiatico, sul piano politico e diplomatico quanto su quello economico.

Bastone e carota in Asia

In Asia, la strategia si declina nella ricerca di partnership economiche (v. il trattato di cooperazione asiatico RCEP-Regional Comprehensive Economic Partnership siglato a gennaio 2021) e nei massicci programmi di investimento in infrastrutture nell'ambito della Belt and Road Initiative. Ma si traduce anche in una presenza militare pesante spesso molto aggressiva nei confronti del Giappone e dei paesi del sud-est asiatico.

In Africa la Cina è il primo partner

La strategia imperialista cinese riguarda anche l'Africa (dove la Cina è di gran lunga il principale investitore e partner commerciale), il Mediterraneo (di cui possiede molti porti), i Caraibi e il Sudamerica. L'aumento della spesa militare è costante, anche se la distanza con gli Stati Uniti è ancora enorme in termini assoluti e in rapporto al PIL. La domanda è se la Cina ambisca a sostituire gli Stati Uniti come potenza egemone mondiale, e si voglia porre in posizione conflittuale.

Concorrenza ma non conflitto

La maggior parte degli analisti, tuttavia, ritiene che non vi sia un reale interesse della Cina in questo senso: né è tanto meno la volontà di innescare una guerra fredda. La Cina vuole sì aumentare il suo peso, sganciandosi dalla supremazia economica, tecnologica e politica americana. Ma si muove pur sempre sullo stesso terreno di gioco. Una concorrenza tra grandi potenze per contare di più, insomma, ma non uno scontro ideologico a tutto campo per annientare l'avversario.

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

	2020	2021	2022
Mondo	-3,2	6,0	4,9
Economie avanzate	-4,6	5,6	4,4
USA	-3,5	7,0	4,9
Giappone	-4,7	2,8	3,0
Area Euro	-6,5	4,6	4,3
Germania	-4,8	3,6	4,1
Francia	-8,0	5,8	4,2
Italia	-8,9	4,9	4,2
Spagna	-10,8	6,2	5,8
UK	-9,8	7,0	4,8
Economie emergenti e in via di sviluppo	-2,1	6,3	5,2
Russia	-3,0	4,4	3,1
Cina	2,3	8,1	5,7
India	-7,3	8,5	8,5
Sudafrica	-7,0	4,0	2,2
Brasile	-4,1	5,3	1,9
Commercio mondiale	-8,3	9,7	7,0

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

Stati Uniti

Nel secondo trimestre la crescita rimane elevata

Dopo la crescita del 6,3% dei primi tre mesi 2021, i dati preliminari relativi al secondo trimestre registrano un aumento del PIL pari al 6,6%. Al dato contribuiscono il buon andamento di consumi delle famiglie, investimenti fissi non residenziali, export, spesa pubblica statale e locale; in calo, al contrario, investimenti residenziali e spesa pubblica federale. In aumento le importazioni (componente negativa del PIL). L'aumento dei consumi è spiegato dalla variazione positiva della spesa per servizi (soprattutto ristorazione e alloggio) e beni (soprattutto beni non durevoli diversi dall'alimentare come abbigliamento e calzature). La contrazione della spesa federale dipende in particolare dal rallentamento delle erogazioni nell'ambito del 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.

Positivo l'andamento dei profitti delle imprese

I dati preliminari relativi al secondo trimestre confermano il buon andamento dei profitti delle imprese, dopo l'eccellente bilancio dei primi tre mesi. I profitti sono infatti aumentati di 234,5 miliardi di dollari. Il dato aggregato è il risultato dell'aumento dei profitti delle imprese non finanziarie (+169,8 miliardi, dopo l'incremento di 133,2 miliardi registrata lo scorso trimestre), e finanziarie (+53,7 miliardi, dopo i +1,3 miliardi del primo trimestre). In crescita anche il saldo tra trasferimenti in ingresso e in uscita con il resto del mondo (+11,0 miliardi); il saldo deriva dalla differenza tra crescita degli incassi (31,3 miliardi) e quella dei pagamenti (20,3 miliardi).

Mercato del lavoro: disoccupazione vicina al 5%

Dopo due mesi eccezionali (962.000 nuovi posti di lavoro a giugno, 1.053.000 a luglio), ad agosto la crescita di occupazione rimane positiva ma delude le attese, con 235.000 nuovi posti creati nel mese. Dall'inizio del 2021 in media sono stati creati 586.000 posti di lavoro ogni mese. Tuttavia sono ancora 5,3 milioni i posti di lavoro da recuperare (-3,5%) per ritornare ai livelli pre-crisi. Il tasso di disoccupazione scende al 5,2%.

Ad agosto gli incrementi occupazionali sono particolarmente marcati nei settori dei servizi professionali e alle imprese (+74.000), logistica (+53.000), education (+40.000), manifattura (+37.000), servizi vari (+37.000); in calo il commercio al dettaglio (-29.000). Variazioni positive ma di minore entità negli altri settori.

Si rafforza la crescita della produzione industriale

Dopo il sostanziale stallo di giugno (+0,2% secondo i dati definitivi), secondo i dati preliminari a luglio l'indice della produzione industriale fa segnare un aumento dello 0,9% rispetto al mese precedente. Rispetto a luglio 2020 la variazione è del +6,6%; l'indice è praticamente ritornato ai livelli pre-pandemia (-0,2% rispetto a febbraio 2020).

A luglio la produzione manifatturiera è aumentata dell'1,4% grazie soprattutto al balzo dell'automotive (+11,2%), in conseguenza del fatto che molte case automobilistiche hanno cancellato o ridotto le tradizionali chiusure di luglio. A causa della scarsità di microchip, la produzione automotive è inferiore del 3,5% al picco di gennaio 2021. L'indice relativo alle utility è sceso

del 2,1%, mentre quello relativo al settore estrattivo è aumentato dell'1,2%. Il tasso di utilizzo degli impianti sale di oltre mezzo punto (76,1%) ma resta di 3,5 punti al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: non migliorano le strozzature dell'offerta

Ad agosto l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra la crescita dell'attività produttiva per il 15° mese consecutivo: l'indice si rafforza ulteriormente rispetto alla lettura di luglio. Le imprese intervistate lamentano le consuete difficoltà a rispondere al dinamismo della domanda. I fattori limitanti continuano a essere scarsità di materiali, lunghi tempi di consegna, difficoltà di reperimento di personale, difficoltà logistiche, assenteismo dei lavoratori; non sono rari blocchi degli impianti per mancanza di componenti. Il clima di fiducia rimane comunque improntato all'ottimismo. 15 settori su 18 registrano una crescita della produzione. Nel comparto automotive, le imprese dichiarano che la domanda è solida ma la produzione è frenata dalla scarsità di microchip. Anche nel comparto dei macchinari le aziende rilevano la crescita degli ordini non evasi per scarsità di materiale e lunghi tempi di consegna.

A luglio rallenta la crescita delle vendite al dettaglio

Dopo il dato positivo di giugno (+0,7 rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi), a luglio le vendite al dettaglio segnano un raffreddamento (-1,1% su giugno); il confronto con il 2020 ha scarso significato (+15,2%). Nei primi 7 mesi le vendite sono aumentate del 21,9% rispetto allo scorso anno, con punte massime per abbigliamento (+70%), articoli sportivi e per tempo libero (+39%), mobili-arredamento (+38%), prodotti elettronici (+35%), automotive (+34%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 30%.

Stabile la domanda di beni durevoli

Dopo l'aumento di giugno (+0,8% rispetto al mese precedente), a luglio la domanda di beni durevoli manufatti rimane sostanzialmente stabile (-0,1%) intorno a 257,2 miliardi di dollari. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto la crescita è dello 0,7%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è invece negativa (-1,2%). Gli ordini di mezzi di trasporto calano del 2,2% dopo due mesi di robusta crescita.

Quanto agli ordini di beni capitali, a luglio i comparti della difesa e extra-difesa segnano andamenti opposti: in flessione extra-difesa (-8,0%), in forte aumento la difesa (+20,5%). Va notato che quest'ultimo comparto è solitamente caratterizzato da sensibili oscillazioni mensili. L'85% degli ordini di beni capitali provengono dai comparti extra-difesa.

I prezzi elevati frenano il mercato immobiliare

Secondo la rilevazione mensile di NAR (National Association of Realtors) a luglio le vendite di nuove abitazioni segnano un incremento del 2,0% rispetto a giugno, sfiorando i 6 milioni di unità (in termini annualizzati). Rispetto a luglio 2020 la crescita è dell'1,5%. Secondo NAR, l'offerta inizia finalmente ad aumentare; gran parte delle vendite sta interessando il mercato di fascia alta, mentre le fasce media e bassa non registrano aumenti significativi data la scarsità di offerta di immobili sul mercato.

Il prezzo mediano è salito a 359.900 dollari: un incremento del 17,8% rispetto a luglio 2020.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,32 milioni di unità, inferiore del 12,0% rispetto allo scorso anno ma superiore del 7,3% rispetto a giugno. Lo stock disponibile è pari a 2,6 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; erano 3,1 mesi lo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 17 giorni (erano 22 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 2,87%, in lieve calo rispetto a giugno (2,98%); 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.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari elaborato dal Census Bureau e del Department of housing and urban development segna a luglio un lieve incremento rispetto a giugno (+1,0%), salendo a 708.000 unità (in termini annualizzati). Le vendite sono inferiori del 27,2% a quelle del luglio 2020. Il prezzo mediano è pari a 390.500 dollari, quello medio a 446.000 dollari; in entrambi i casi in forte aumento rispetto ai mesi scorsi. A fine luglio lo stock di case in vendita è di 367.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 6,2 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Non si arresta la crescita dei permessi di costruzione

A luglio i permessi di costruzione (building permit) salgono a 1,63 milioni (annualizzati), il 2,6% in più rispetto a giugno e il 6,0% al di sopra dei livelli del 2020. Rallentano gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start): sono 1,53 milioni, il 7,0% in meno rispetto a giugno, ma il 2,5% rispetto allo scorso anno. Infine a luglio sono state completate 1,39 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in crescita rispetto a giugno (+5,6%) e allo scorso anno (+3,8%).

Spesa per costruzioni in lieve aumento

A luglio la spesa per costruzioni è pari a 1.569 miliardi in termini annualizzati, in lieve aumento rispetto al mese precedente (+0,3%) e superiore del 9,0% al valore dello scorso anno. Nei primi 7 mesi del 2021 la spesa è cresciuta del 6,2% rispetto all'analogo periodo 2020. La variazione registrata a luglio deriva da un aumento sia della componente privata (+0,3%) che di quella pubblica (+0,7%). La spesa privata ammonta a 1.231 miliardi (in termini annualizzati), pari al 78% della spesa totale; la spesa pubblica è pari a 338 miliardi.



Automotive: i concessionari hanno poche auto in stock

Dopo il dato piuttosto deludente di giugno (con vendite annualizzate scese a 15,4 milioni), anche il mese di luglio non è brillante, con vendite scese a 14,8 milioni. Il calo è del 12% rispetto al 2019. Le vendite al dettaglio (ovvero non alle flotte aziendali) rappresentano il 90% del totale. Secondo NADA (l'associazione dei concessionari) il mercato è frenato dalla scarsità dello stock di auto disponibili presso i concessionari (1,3 milioni di auto, un livello minimo). Un'auto resta in media 31 giorni presso i concessionari, contro i 75 giorni dello scorso anno. Responsabile di questa situazione è ovviamente la carenza di microchip, che colpisce particolarmente i modelli più costosi (grandi pickup). Secondo NADA la situazione non dovrebbe migliorare nel breve periodo. L'associazione prevede che il 2021 si chiuda con vendite attestata a 16,5 milioni di auto.

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



Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Nel secondo trimestre riprende a correre il PIL europeo

Secondo i dati preliminari, nel secondo trimestre il PIL dell'area UE riprende a salire, registrando una crescita del 2,2% rispetto al trimestre precedente dopo la flessione dello 0,3% segnata nel primo trimestre. Rispetto allo scorso anno, la variazione è a due cifre (+14,3%).

A trainare la ripresa sono soprattutto i consumi delle famiglie, cresciuti del 3,7% (dopo il -2,1% registrato nel primo trimestre). Meno positivo l'andamento di investimenti fissi (+1,1%), export (+2,2%), consumi pubblici (+1,2%). I consumi delle famiglie contribuiscono in misura predominante alla crescita (1,9 punti sono infatti spiegati da tale componente).

Il livello del PIL è inferiore del 2,5% a quello del quarto trimestre 2019

Tra le maggiori economie dell'area euro, sono Spagna (+2,8% rispetto al trimestre precedente) e Italia (+2,7%) a far registrare le variazioni di maggiore entità; meno brillanti le dinamiche di Germania (+1,6%) e Francia (+1,1%). Tra le economie minori, spiccano Irlanda (+6,3%), Portogallo (+4,9%), Grecia (+3,4%), Austria (+3,6%), Olanda (+3,1%).

Aumentano gli ordini inevasi per mancanza di componenti

Ad agosto l'indice PMI (purchasing managers' index) IHS-Markit conferma la robusta crescita della manifattura europea. L'indicatore perde lievemente

quota rispetto a luglio e giugno, ma rimane vicino ai massimi storici, toccati appunto nei due mesi precedenti. Questo indebolimento riguarda gran parte delle economie europee, a partire da Germania e Francia. Fanno eccezione Italia e Spagna (e Grecia), dove l'indice, al contrario, si rafforza. In Grecia raggiunge addirittura il massimo storico assoluto.

Come già nei mesi scorsi, il fattore critico continua a essere la limitata disponibilità di componenti (a iniziare dai microchip, ma non solo), unita alle difficoltà logistiche. La tensione sui prezzi degli input non accenna a raffreddarsi.

Nuovo stop per la crescita della produzione industriale

Dopo la caduta di maggio (-1,1% rispetto a aprile secondo i dati definitivi), a giugno l'indice della produzione industriale dell'area euro registra una nuova frenata (-0,3% rispetto al mese precedente, in termini destagionalizzati); il confronto con lo scorso anno registra una crescita del 10,3%. Nel trimestre aprile-giugno 2021 la produzione è rimasta sostanzialmente stabile rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno la variazione è del + 22,2%. Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza.

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (aprile-giugno 2021) rispetto al trimestre precedente, Italia (+1,0%) e Spagna (+0,5%) registrano variazioni positive, mentre in Germania (-1,0%) e Francia (-0,9%) 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 pre-crisi: il gap è più ampio per Germania (-4,9%) e Francia (-4,3%), più contenuto per Spagna (-1,7%). In Italia, l'indice si è praticamente riportato sui livelli precedenti la crisi (+0,1%).

Costruzioni: ciclo più debole ma l'Italia fa eccezione

Dopo la flessione di maggio (-0,4% rispetto al mese precedente secondo i dati definitivi) a giugno l'indice delle costruzioni fa segnare un nuovo e più consistente calo (-1,7%). Rispetto allo scorso anno si registra una crescita del 2,8%. Nel trimestre aprile-giugno l'indicatore segna una variazione del +1,0% rispetto ai tre mesi precedenti e del +3,2% rispetto allo scorso anno.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando la dinamica del trimestre aprile-giugno rispetto a quello precedente in Germania la crescita è robusta (+2,6%).

In Francia e Spagna, al contrario, il trend è cedente (con variazioni rispettivamente del -1,4% e -0,5%). In netta controtendenza il nostro Paese, anche grazie agli incentivi all'edilizia. Il trimestre marzo-maggio (il dato di giugno non è ancora disponibile alla data di chiusura della newsletter) segna infatti una robusta crescita rispetto ai tre mesi precedenti (+7,8%).

Va notato che l'Italia è ritornata al di sopra dei livelli di attività pre-crisi. Considerando la media trimestrale rispetto al trimestre dicembre 2019-febbraio 2020, la crescita è stata del 12%. La Germania ha recuperato le perdite (+0,4%), mentre Francia (-3,0%) e soprattutto Spagna (-10,8%) sono indietro.

Battuta d'arresto per le vendite al dettaglio

Dopo il buon aumento di giugno (+1,8% rispetto al mese precedente), a luglio le vendite al dettaglio dell'area euro segnano una battuta d'arresto (-2,3%). Rispetto a luglio 2020 l'incremento è del 3,1% (a parità di giornate lavorative)



Il calo di luglio è particolarmente marcato nei paesi che il mese scorso avevano segnato gli aumenti più forti: ovvero Germania (-5,1%, dopo il +4,5% di giugno) e Francia (-0,7%, dopo il +1,7% di giugno e il +7,0% di maggio). In Spagna l'indicatore è stabile rispetto al mese precedente, mentre per l'Italia non sono disponibili dati comparabili.

Automotive: ancora lontani dal 2019

A giugno (ultimo dato disponibile data la consueta interruzione di agosto) le vendite di autovetture sul mercato europeo risalgono al di sopra del milione di unità (1.048.000), segnando un aumento del 10,4% rispetto a giugno 2020. Tra i principali mercati, il dato più brillante riguarda la Germania (+24,5%), seguita da Spagna (+17,1%) e Italia (+12,6%). In Francia, le vendite sono diminuite (-14,7%).

Guardando all'andamento dei primi sei mesi, la domanda europea è cresciuta del 25,2% rispetto al disastroso 2020, raggiungendo 5,4 milioni di autovetture. Un traguardo inferiore di 1,5 milioni ai livelli del primo semestre 2019. Tutti i principali mercati registrano incrementi a due cifre: Italia (+51,4%), Spagna (+34,4%), Francia (+28,9%), Germania (+14,9%).

La performance del gruppo Stellantis è stata lievemente superiore alla media, con un incremento del 32,1 % nei primi 6 mesi sul mercato dell'Unione Europea (più EFTA e UK). Bene quasi tutti i marchi: Peugeot (+33,9,2%), FIAT (+34,2%), Citroen (+28,2%), Opel (+28,7%), Jeep (+58,4%). In ripresa Maserati (+35,7%), che ha venduto tra gennaio e giugno 2.414 auto sui mercati europei.

Aumenta la richiesta di veicoli elettrici

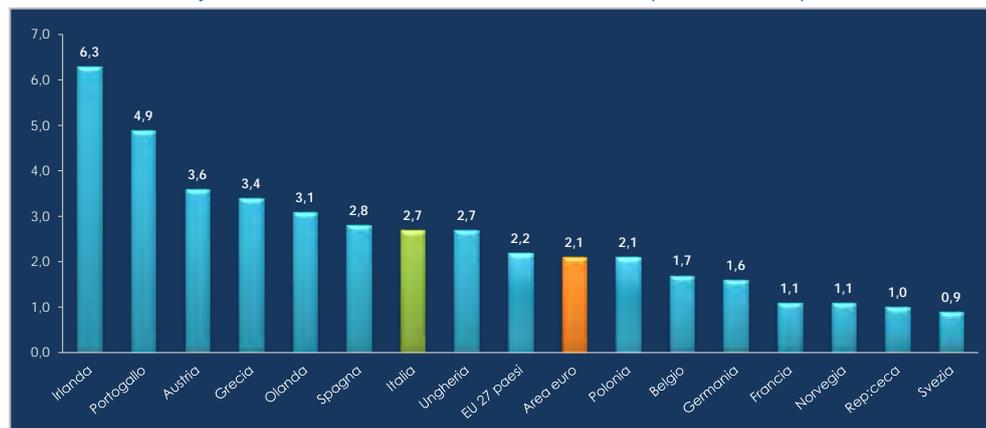
Nel secondo trimestre 2021 la vendita di auto elettriche e ibride ha continuato a crescere. La quota di mercato dei veicoli BEV (Battery Electric Vehicles) è più che raddoppiata, salendo dal 3,5% al 7,5%, mentre i veicoli ibridi plug-in (PHEV) rappresentano l'8,4% delle nuove auto. Anche la domanda di auto ibride pure (HEV) è cresciuta al 19,3% delle nuove auto vendute nel trimestre. La quota delle auto tradizionali (benzina e diesel) è viceversa scesa al 62,2%. In particolare, nel secondo trimestre sono stati venduti in Europa 210.000 vei-

coli elettrici puri (BEV) e 235.730 veicoli ibridi plug-in (PHEV). I mercati più dinamici per questo tipo di veicoli sono Germania, Spagna e Francia, ma anche in Italia la diffusione dei veicoli ad alimentazione alternativa (APV - Alternative Power Vehicles) è in rapida crescita.

Ad agosto si raffredda il clima di fiducia di consumatori e imprese

Ad agosto gli indicatori del clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea registrano un lieve raffreddamento rispetto ai massimi dei mesi precedenti. Entrambi gli indici rimangono comunque al di sopra dei livelli pre-crisi. Il raffreddamento riguarda servizi e manifattura, mentre nelle costruzioni la fiducia si rafforza e nel commercio non vi sono variazioni. Il peggioramento dell'indicatore è più marcato in Francia e Olanda ma riguarda anche Italia e Spagna. In Germania l'indice resta invariato rispetto a giugno, sempre su livelli elevati.

La crescita europea nel II trim 2021 (variaz. % del PIL rispetto al trim precedente)



Fonte: Eurostat.

Paesi emergenti

Brasile: la banca centrale ritocca i tassi

Nel secondo trimestre il PIL del Brasile si è contratto dello 0,1% rispetto al trimestre precedente, a fronte dell'aumento dell'1,2% registrato nel primo trimestre. I consumi delle famiglie ristagnano, frenati dalla elevata disoccupazione e dalla crescente inflazione. Gli investimenti segnano una caduta del 3,6%, la più marcata dal 2020. Torna a crescere la spesa pubblica (+0,7%) dopo il -0,8% dei primi tre mesi. Bene l'export (+9,4%).

Rispetto al 2020, il PIL è aumentato del 12,4%, ma ovviamente il confronto è scarsamente significativo.

Secondo le previsioni, nella seconda parte dell'anno la ripresa dovrebbe rafforzarsi, grazie al progresso delle vaccinazioni e al calo dei contagi. Tuttavia altri fattori potrebbero deprimere la crescita: le pressioni inflazionistiche, l'aumento dei tassi di interesse, le interruzioni nella fornitura di elettricità, le turbolenze politiche in vista delle elezioni presidenziali 2022.

A luglio la produzione industriale è diminuita dell'1,3% rispetto al mese precedente, dopo il -0,2% di giugno. Su base annua la variazione è del +1,2%, il risultato peggiore da febbraio. Per il 2021 si prevede una crescita della produzione pari al 5,8%.

La rilevazione di agosto dell'indice manufacturing purchasing managers' (PMI), rilevato da IHS-Markit, segnala la prosecuzione del trend di crescita

dell'attività manifatturiera, anche se a un passo più lento rispetto a luglio. L'indice rimane infatti solidamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, ma perde un paio di punti rispetto al mese precedente. Il problema principale segnalato dalle imprese riguarda la scarsità di materiali, problema comune a gran parte dell'industria mondiale. Non brilla l'export, aumentano i costi; rallenta la crescita dell'occupazione.

All'inizio di agosto la banca centrale ha nuovamente aumentato i tassi di riferimento, con l'obiettivo di stroncare sul nascere le crescenti spinte sui prezzi: a giugno il tasso di inflazione è infatti salito all'8%, oltre il doppio rispetto al target fissato dalle autorità monetarie (3,75%).

L'aumento di agosto, pari a 100 punti base, porta il tasso di riferimento Selic dal 4,25% al 5,25%. Si tratta del quarto aumento consecutivo del tasso, che fino a marzo era pari al 2%, il minimo storico.

Cina: segnali di decelerazione

Secondo i primi dati disponibili, nel terzo trimestre l'economia cinese sembra destinata a perdere slancio, frenata dall'aumento dei tassi di interesse, dalla crescita dei costi degli input e dal recente aumento dei contagi, che in estate ha indotto nuove restrizioni alla mobilità. Al rallentamento hanno contribuito anche fattori più specifici e contingenti come le inondazioni, i tagli alle industrie inquinanti e le limitazioni al settore immobiliare.

A luglio, la crescita di vendite al dettaglio, produzione industriale, investimenti fissi è stata inferiore alle attese. La produzione industriale, in particolare, a luglio ha decelerato a +6,4% annuale (+0,3% rispetto a giugno), il valore più modesto da agosto 2020.

Ad agosto l'indice PMI manifatturiero (manufacturing purchasing managers' index) rilevato dal National Bureau of Statistics si indebolisce, restando appena al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività e toccando il valore più basso da febbraio 2020. L'analogo indice PMI rilevato da Caixin (con una diversa base di rilevazione) riscontra, sempre ad agosto, un peggioramento simile; l'indicatore scende al di sotto della soglia espansione-contrazione. Ad agosto perde terreno anche l'indice PMI dei servizi, anch'esso posizionato sotto la soglia. Secondo gli analisti, nei prossimi mesi il comparto dei servizi potrebbe risentire in modo anche più sensibile delle misure restrittive adottate dal governo, orientato a una strategia di tolleranza zero verso la pandemia.

Sul piano politico, va notato che il governo nelle ultime settimane ha dato un deciso giro di vite alle misure restrittive avendo come bersaglio di elezione le grandi imprese tecnologiche, oggetto di indagini e multe. Il governo ha annunciando nuove misure anti-trust e regole più rigide sull'uso dei dati. Una conseguenza della maggiore attenzione da parte delle autorità ai temi del welfare e delle disuguaglianze, che rischiano però di compromettere il clima imprenditoriale.

Come previsto dagli analisti, ad agosto la banca centrale cinese ha lasciato invariato al 3,85% il tasso di riferimento (one-year loan prime rate) per il 16° mese consecutivo; il tasso a 5 anni è invariato al 4,65%. Gli economisti si attendono che il governo aumenti la spesa e mantenga la liquidità elevata per contrastare il rallentamento dell'economia, pur evitando una politica monetaria troppo aggressiva che potrebbe alimentare il rischio di bolle speculative.

Russia: preoccupa l'aumento dell'inflazione

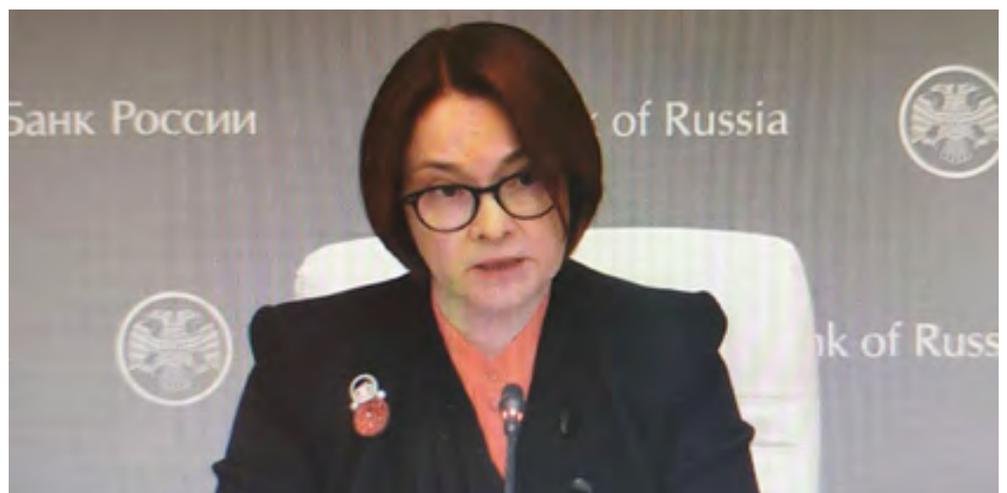
I dati disponibili indicano che nel secondo trimestre l'economia russa è ritornata sui livelli pre-crisi. Nel trimestre aprile-giugno l'attività economica è ripartita a tassi di crescita a due cifre, trainata dal comparto manifatturiero. A luglio, la crescita della produzione manifatturiera si è mantenuta elevata (+6,8% tendenziale), anche se inferiore a quella di giugno, quando aveva giocato il confronto con un 2020 disastroso. Rispetto a giugno si registra una lieve flessione (-0,1%). Le previsioni stimano una crescita della produzione del 4,5% nel 2021.

L'allentamento delle misure di lockdown ha rilanciato i consumi, favoriti anche dal calo della disoccupazione. Bene anche le esportazioni: dopo il boom di aprile-maggio, anche a giugno la crescita è brillante, stimolata dall'aumento dei prezzi del petrolio e della produzione domestica di greggio. Meno favorevoli sono le prospettive per il terzo trimestre, condizionato dalla lentezza delle vaccinazioni e dal nuovo aumento dei contagi, con il rischio di nuove chiusure.

Segnali di raffreddamento vengono dall'indice PMI (purchasing managers' index) di agosto, rilevato da IHS-Markit. L'indice perde un punto rispetto alla lettura di luglio, rimanendo al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività; si tratta del valore più basso da novembre 2020. A fronte del calo di ordini, output e occupazione, l'unica notizia positiva riguarda le minori pressioni sui prezzi degli input, che hanno consentito alle imprese di recuperare margini di redditività. Restano favorevoli le aspettative per i prossimi mesi: le imprese si attendono un rafforzamento della domanda.

Sempre ad agosto, peggiora in misura sensibile anche l'indice PMI relativo al comparto dei servizi: in questo caso, l'indicatore scende, dopo mesi, al di sotto della soglia espansione-contrazione.

Alla fine di luglio la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento portandolo al 6,5%: un incremento di 100 punti base, il più significativo dal 2014. Obiettivo è contrastare l'inflazione, salita a giugno al 6,5%, ben al di sopra del target del 4% fissato dalla banca. Quello dei prezzi è un tema particolarmente caldo in vista delle elezioni parlamentari di settembre. Si tratta del quarto aumento del 2011, quando a inizio anno il tasso era fermo al 4,25%. La governatrice Elvira Nabiullina ha dichiarato che sono possibili ulteriori aumenti. Le autorità monetarie prevedono un'inflazione del 5,7-6,2% quest'anno, mentre nel 2022 dovrebbe ritornare al 4-4,5%.



ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE
2,7% Il trimestre 2021/2020	7,0% luglio 2021/2020	-3,6% mag/apr 2021	6,7% luglio 2021/2020	64.689 agosto 2021
FNANZIAMENTI ALLE IMPRESE	ESPORTAZIONI	FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	TASSO DISOCCUPAZIONE
0,6% giugno 2021/2020	1,4% giu/mag 2021	↓ agosto 2021	↓ agosto 2021	9,3% luglio 2021

- ▶ Buon andamento del PIL italiano nel secondo trimestre (+2,7%).
- ▶ Italia: unico paese europeo a recuperare i livelli pre-crisi.
- ▶ L'OCSE rivede le stime al rialzo.

In breve...

Dopo il rapido recupero durato sino ai primi mesi dell'anno, l'industria italiana, come quella mondiale, ha iniziato a frenare. Va comunque detto che il nostro paese è l'unico, tra i maggiori paesi europei, ad essere tornato ai livelli produttivi pre-pandemici. Nelle ultime settimane la crescita si è gradualmente spostata verso il terziario, prima fortemente limitato dalle misure anti-Covid. Le indicazioni sul turismo ci dicono che la stagione estiva è andata bene e che la crescita è proseguita nel terzo trimestre. L'inflazione è in aumento, anche se in misura minore rispetto alla maggior parte delle altre economie avanzate.

Dopo il buon andamento del PIL nel secondo trimestre, lo scenario che si delinea è di un assestamento nel terzo e quarto, sempre positivo, ma di minore entità. Tale scenario è confermato dall'OCSE, che nei giorni scorsi ha alzato le proprie stime di crescita per l'Italia al 5,9% nel 2021 (era +4,5% a maggio) e 4,1% nel 2022.

Sul fronte interno, dopo la pausa estiva è ripreso il cammino verso le riforme, in un momento dove è comunque ancora necessario normare il ritorno in sicurezza ai posti di lavoro dopo la pandemia.

Previsioni OCSE per l'Italia (valori %)

INDICATORE	2020	2021	2022
PIL	-8,9	5,9	4,1
Spesa pubblica	1,6	0,9	-0,6
Consumi delle famiglie	-10,7	4,7	4,5
Investimenti fissi lordi	-9,2	15,9	8,7
Esportazioni	-14,5	12	7,1
Tasso di disoccupazione	9,3	10,4	10,1
Prezzi al consumo	-0,1	1,5	1,3

Fonte: OECD Economic survey Italy - Settembre 2021.

Buona crescita del PIL nel secondo trimestre

Nel secondo trimestre del 2021 il prodotto interno lordo (PIL), è aumentato del 2,7% rispetto al trimestre precedente e del 17,3% nei confronti del secondo trimestre del 2020. Il secondo trimestre del 2021 ha avuto una giornata

lavorativa in più sia rispetto al trimestre precedente, sia rispetto al secondo trimestre del 2020. La variazione acquisita per il 2021 è pari a +4,7%. Rispetto al trimestre precedente, tutti i principali aggregati della domanda interna registrano un'espansione, con un aumento del 3,4% dei consumi finali nazionali e del 2,4% degli investimenti fissi lordi. Le importazioni e le esportazioni sono aumentate, rispettivamente, del 2,3% e del 3,2%.

Produzione industriale oltre il livello pre-pandemia

In generale, a luglio, si osserva un incremento congiunturale della produzione industriale che consolida la crescita del mese precedente. Anche nella media degli ultimi tre mesi la dinamica congiunturale risulta favorevole. In termini tendenziali, l'indice corretto per gli effetti di calendario è in crescita, con aumenti diffusi a tutti i raggruppamenti di industria, ad esclusione dell'energia. Rispetto a febbraio 2020, mese antecedente l'inizio dell'emergenza sanitaria, a luglio il livello dell'indice è superiore dell'1,5%.

Corrono beni strumentali e intermedi

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,8% rispetto a giugno. Nella media del periodo maggio-luglio il livello della produzione cresce dello 0,6% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale marcato per i beni strumentali (+1,9%) e per i beni intermedi (+1,4%), leggermente più contenuto per i beni di consumo (+0,9%); diminuisce, invece, nel comparto dell'energia (-1,5%).

Molto positivo anche il dato annuale

Corretto per gli effetti di calendario, a luglio 2021 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del 7,0% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 contro i 23 di luglio 2020). Crescono in misura particolarmente marcata i beni intermedi (+11,9%) e con minore intensità i beni strumentali (+7,0%) e quelli di consumo (+5,1%). L'energia registra una lieve flessione (-0,6%). Tutti i principali settori di attività economica mostrano aumenti su base tendenziale, ad esclusione delle attività estrattive. Gli incrementi maggiori riguardano la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+12,5%), la metallurgia e la fabbricazione di prodotti in metallo (+11,9%) e la fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (+9,8%).

Crescono le esportazioni all'interno della UE

A giugno 2021 si registra una crescita congiunturale del +1,4% per le esportazioni, dovuto principalmente all'incremento delle vendite verso i mercati UE (+2,5%) mentre la crescita di quelle verso l'area extra UE è contenuta (+0,2%). Nel secondo trimestre del 2021, rispetto al precedente, l'export aumenta del 5,0%, mentre su base annua registra un incremento del 25,4%, con rialzi delle vendite sostenuti sia verso l'area UE (+27,3%) sia verso i mercati extra UE (+23,4%). Tutti i settori registrano forti incrementi tendenziali delle esportazioni a eccezione di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici in calo dell'1,1%. Su base annua, le esportazioni crescono in misura molto sostenuta verso tutti i principali paesi partner; i contributi maggiori riguardano le vendite verso Germania (con una crescita del +26,7%), Stati Uniti (+35,6%), Francia (18,9%) e Spagna (+37,1%). Solo l'export verso il Giappone è in diminuzio-

ne (-21,2%). Nei primi sei mesi del 2021, la crescita tendenziale dell'export (+24,2%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di macchinari e apparecchi (+26,1%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+36,1%), autoveicoli (+56,4%) e apparecchi elettrici (+31,9%). La stima del saldo commerciale a giugno 2021 è pari a +5.681 milioni di euro (era +6.228 a giugno 2020). Al netto dei prodotti energetici il saldo è pari a +8.309 milioni (era +7.757 a giugno dello scorso anno).

La produzione nelle costruzioni arretra dopo quattro mesi di crescita

A maggio 2021 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce del 3,6% rispetto ad aprile. Nella media del trimestre marzo – maggio 2021 la produzione nelle costruzioni aumenta del 7,8% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni aumenta del 37,3%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 20 di maggio 2020) registra una crescita del 32,6%. Nella media dei primi cinque mesi del 2021, l'indice grezzo mostra un incremento del 46,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 45,4%

Commercio al dettaglio leggermente in calo rispetto a giugno

A luglio 2021 si stima un calo congiunturale per le vendite al dettaglio (-0,4% in valore e -0,7% in volume). Le vendite dei beni non alimentari diminuiscono (-0,6% in valore e -1,0% in volume), mentre quelle dei beni alimentari sono stazionarie in valore e in lieve calo in volume (-0,3%). Nel trimestre maggio-luglio 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,5% in valore e dello 0,4% in volume. Sono in crescita le vendite dei beni non alimentari (+0,7% in valore e in volume), mentre restano sostanzialmente invariate quelle dei beni alimentari (+0,1% in valore e -0,1% in volume).

Abbigliamento e scarpe in ripresa rispetto a un anno fa

Su base tendenziale, a luglio 2021, le vendite al dettaglio aumentano del 6,7% in valore e dell'8,8% in volume. L'incremento riguarda sia le vendite dei beni alimentari (+4,4% in valore e +4,2% in volume) sia quelle dei beni non



alimentari (+8,5% in valore e +12,3% in volume). Tra i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali positive per tutti i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano abbigliamento e pellicceria (+15,4%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+12,0%), mentre gli incrementi più contenuti si hanno per utensileria per la casa e ferramenta (+1,4%) e dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+2,3%). Rispetto a luglio 2020, il valore delle vendite al dettaglio cresce in tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (+5,6%), le imprese operanti su piccole superfici (+8,2%), le vendite al di fuori dei negozi (+2,6%) e il commercio elettronico (+6,4%).

Pesante ribasso estivo per il mercato dell'auto

Ad agosto 2021 il mercato italiano dell'auto totalizza 64.689 immatricolazioni (-27,3%) contro le 88.973 unità registrate ad agosto 2020. I volumi immatricolati nei primi otto mesi del 2021 ammontano, così, a 1.060.182 unità, il 30,9% in più rispetto ai volumi del periodo gennaio-agosto 2020. Oltre alla fisiologica decelerazione estiva, hanno inciso le persistenti problematiche legate alla produzione e fornitura di semiconduttori, che determinano conseguenti ritardi nelle consegne dei nuovi veicoli venduti.

Poco movimento sul fronte dei prestiti alle imprese

A giugno 2021 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,3%, rispetto al mese di maggio 2021 e aumentati dello 0,6% rispetto a giugno 2020. Scende al 4,6% il rapporto tra sofferenze e prestiti. Infine, i depositi totali aumentano dell'1,3% su base mensile e del 17,4% su base tendenziale.

Frena la fiducia delle imprese, soprattutto manifatturiere

Ad agosto, dopo 8 mesi consecutivi di aumento, l'indice di fiducia delle imprese registra un calo di 1,7 punti percentuali, rimanendo comunque su livelli storicamente elevati. A determinare il calo dell'indice contribuiscono principalmente il settore manifatturiero e quello delle costruzioni, dove tutte le componenti dell'indice sono in peggioramento, nonché i servizi di mercato con le attese sugli ordini in decisa diminuzione.

I consumatori sono preoccupati per la situazione economica

Anche per l'indice di fiducia dei consumatori si registra una lieve diminuzione, dopo quattro mesi consecutivi di aumento. La discesa della fiducia è causata sostanzialmente da un marcato calo delle attese sulla situazione economica generale e da un deterioramento dei giudizi sia sulla situazione familiare sia sull'acquisto di beni durevoli.

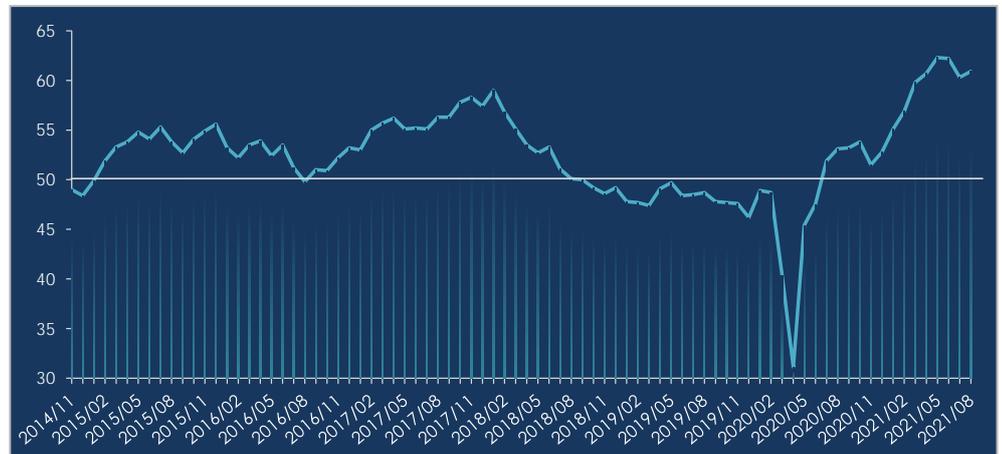


Indici PMI: ancora un miglioramento degli indici per manifatturiero e terziario

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, ad agosto ha raggiunto 60,9, in salita da 60,3 di luglio e ha segnalato in generale un forte miglioramento, il quattordicesimo consecutivo, dello stato di salute del settore.

Continua la forte espansione del terziario. L'attività è nuovamente aumentata e al tasso più alto in 14 anni già toccato una volta. Ancora una volta, i nuovi ordini sono aumentati rapidamente con le aziende intervistate che hanno citato le forti condizioni della domanda e la ripartenza dei viaggi internazionali, mentre le pressioni inflazionistiche sono rallentate nel corso del mese, restando tuttavia elevate.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

In Italia mezzo milione di occupati più che a gennaio (precari, però)

A luglio si registra un contenuto calo del numero di occupati e una stabilità del tasso di occupazione. Tuttavia, la forte crescita registrata nei precedenti cinque mesi ha determinato un saldo rispetto a gennaio 2021 di 550.000 occupati in più; in particolare i dipendenti a termine sono cresciuti di oltre 300.000 unità. Il tasso di occupazione è più alto di 1,6 punti percentuali. Per ora non si è ancora tornati ai livelli pre-pandemia (febbraio 2020): il numero di occupati è inferiore di oltre 260.000 unità, il tasso di occupazione e quello di disoccupazione rimangono più bassi, mentre il tasso di inattività è superiore di 0,7 punti.

A luglio si osserva un calo degli occupati e un aumento degli inattivi

In dettaglio, il mese di luglio 2021 registra, rispetto al mese precedente, una diminuzione nel numero di occupati e di disoccupati e una crescita in quello degli inattivi. Il calo dell'occupazione (-0,1%, pari a -23.000 unità), osservato per uomini e donne, riguarda solo gli autonomi e le classi d'età maggiori di 35 anni. Il tasso di occupazione risulta stabile al 58,4%. La diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-1,2% rispetto a giugno, pari a -29.000 unità) si concentra prevalentemente tra gli uomini e i giovani di 15-24 anni. Il tasso di disoccupazione scende al 9,3% (-0,1 punti) e tra i giovani al 27,7% (-1,6 punti). Tra giugno e luglio cresce il numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,2%, pari a +28.000 unità); l'aumento coinvolge i soli uomini e tutte le classi d'età ad eccezione dei 25-34enni. Il tasso di inattività sale al 35,5% (+0,1 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
ago/lug 2021	ago/lug 2021	ago/lug 2021	ago/lug 2021
 +1,7%	 -6,0%	 +4,2%	 -24,3%
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
ago/lug 2021	ago/lug 2021	ago/lug 2021	ago/lug 2021
 -0,9%	 +4,6%	 +6,8%	 +10,1%
\$/Mt	\$/Mt	\$/Kg	\$/Kg

- ▶ Prezzi in assestamento sui mercati di commodity.
- ▶ Brent in calo, ma l'ondata di caldo fa volare gli altri combustibili.
- ▶ Quotazioni in rialzo nel tessile moda.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-5,5	22,0	All Items	-5,1	15,3
Food	-3,0	27,8	Euro Index		
Industrials			All Items	-6,5	21,4
All	-7,0	18,5	Gold		
Non food agriculturals	-3,6	23,6	\$ per oz	3,8	-6,9
Metals	-7,7	17,6	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	1,5	80,3

Fonte: The Economist, 31 agosto - 7 settembre 2021.

Iniziano a rallentare i prezzi delle commodity industriali

Inizia ad alleggerirsi la situazione sui mercati delle principali commodity industriali, ma i ribassi non sono comunque di entità paragonabile ai rialzi subito nel corso degli ultimi 18 mesi. Al ribasso del petrolio fa da contraltare l'impennata di tutti gli altri combustibili, in particolare metano, gas naturale ed energia elettrica; migliora un po' la situazione sui mercati degli acciai e delle plastiche.

Il gas naturale aumenta ancora, in calo il petrolio

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in giugno hanno interessato gas naturale (+15,5% l'indice medio), zucchero (+10,1%), olio di palma (+6,8%), cacao (+6,8%), alluminio (+4,2%), cotone tipo A (+3,7% l'indice), piombo (+3,3%), stagno (+3,0%), nickel (+1,7%), zinco (+1,4%). In ribasso minerale di ferro (-24,3%), platino (-7,2%), argento (-6,6%) e petrolio (-6,0% il prezzo medio, -5,9% il Brent).

Crolla il minerale di ferro

Nel mese di agosto si registra un calo di oltre 20 punti percentuale nel prezzo del minerale di ferro, rispetto al picco del mese di luglio. L'origine di questa correzione va ricercata nei crescenti vincoli imposti dalle autorità cinesi sulle attività maggiormente inquinanti e nel rallentamento in atto nelle attività

manifatturiere cinesi. Il crollo del minerale di ferro ha innescato una catena di ribassi che tocca soprattutto i rottami non ferrosi (-8%) e gli acciai piani. Stabili invece gli acciai lunghi.

I non ferrosi rallentano la corsa, solo l'alluminio continua a crescere

La frenata del manifatturiero cinese impatta anche, com'era prevedibile, sui corsi dei principali metalli non ferrosi, che rallentano la corsa e registrano aumenti inferiori rispetto ai livelli medi degli ultimi mesi: stagno e piombo aumentano del 3,3 e 3,9% rispettivamente, zinco e nickel dell'1,9 e 2,2%. L'eccezione più rilevante è rappresentata dall'alluminio, che segna un rialzo del 5%, a causa della chiusura di alcuni impianti, imposta da Pechino per ragioni di eccessivo inquinamento. In controtendenza il platino (-6,9%), che risente dei problemi che continuano a rallentare l'industria automobilistica.

Gas, elettricità e carbone in forte aumento

Se da un lato la ripresa della produzione ha favorito un rientro dei prezzi petroliferi (-4,4% per il Brent), dall'altro l'ondata estiva di calore, in Europa, e la scarsità di forniture di gas naturale, hanno provocato un'impennata dei prezzi di metano (tra i 20,2 e il 22,6%), carbone (13,8%) ed energia elettrica (9,5%). Le prospettive per l'autunno appaiono leggermente più favorevoli, visto che la disponibilità di gas in Europa, aumenterà, con l'entrata in funzione della pipeline NordStream2.

Plastiche in aumento, polimeri in calo

Consistente apprezzamento per le plastiche, con gli organici di base in aumento del 6,5%, gli aromatici del 6,4%. In alleggerimento i prezzi dei polimeri, sebbene a ritmi più contenuti rispetto a quelli osservati in luglio, a causa dell'aumento della materia prima di base (etilene +10,5%): il calo va, infatti dal -4,2% del polipropilene al -1,3% del polietilene HDPE.

Crolla il prezzo del legname (come previsto)

Com'era prevedibile, la caduta del legname sul mercato americano ha avuto effetti anche in Europa, con un intenso ripiegamento delle quotazioni del legname di conifera (benchmark), che ha perso oltre la metà del suo



valore (-47%). Tale calo per ora non si è trasmesso ai semilavorati, le cui quotazioni vanno dal -1% dei pellet al +0,3% del compensato. La cellulosa registra un prezzo medio stabile (0,5%), nonostante l'andamento fortemente cedente del mercato asiatico.

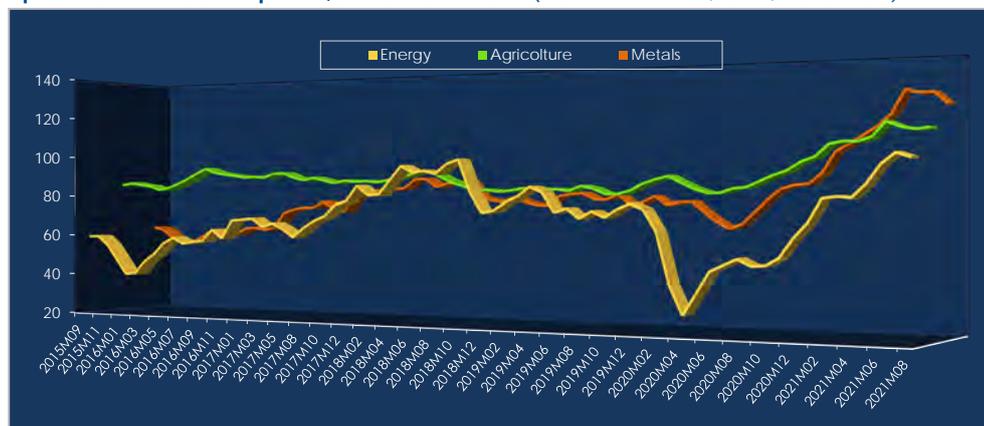
Prezzi in rialzo lungo la filiera tessile

È continuato, anche in agosto, il graduale aumento dei prezzi del cotone, che ha chiuso il mese con un rialzo di oltre il 6% rispetto a luglio. Le pelli hanno maturato rialzi ancora più consistenti (+8,3% rispetto a luglio, +91% rispetto a un anno fa), a causa della prospettiva di contrazione degli abbattimenti di bovini, soprattutto in Brasile, a fronte di un contestuale aumento della domanda. Andamento opposto per la lana che, complici i timori legati a una recrudescenza di pandemia, ha risentito dell'assenza degli operatori cinesi alle aste e registra un calo del 4,2%.

Riprende a correre il prezzo del grano

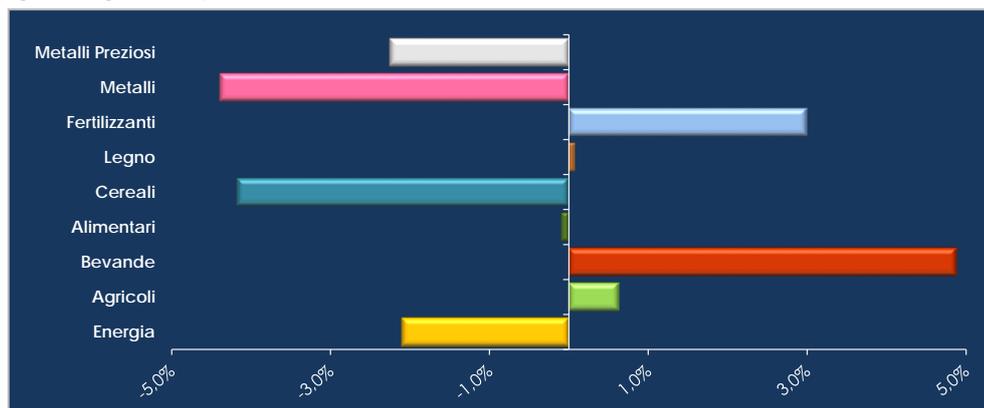
Torna a salire il prezzo del grano, con aumenti del 9,4% sul mercato nordamericano e del 5,1% in Italia in media mensile. Va tuttavia segnalato che tali aumenti hanno iniziato a rientrare verso la fine di agosto. In calo anche i prezzi della soia (-5%), grazie al miglioramento delle condizioni di semina negli Stati Uniti e in Sudamerica.

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 \$ lug 2021	Prezzo in \$ ago 2021	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2497,64	2602,99	4,2%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,85	0,89	5,2%
Banana, US	(\$/kg)	1,23	1,23	-0,4%
Beef	(\$/kg)	5,59	5,61	0,4%
Coal, Australian	(\$/mt)	151,97	168,75	11,0%
Coal, South African	(\$/mt)	122,33	137,92	12,7%
Cocoa	(\$/kg)	2,33	2,48	6,8%
Coconut oil	(\$/mt)	1584,09	1498,44	-5,4%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,50	4,77	5,8%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,08	2,10	0,9%
Copper	(\$/mt)	9450,82	9370,14	-0,9%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,15	2,23	3,7%
Crude oil, average	(\$/ barrel)	73,28	68,87	-6,0%
Crude oil, Brent	(\$/ barrel)	74,39	70,02	-5,9%
Crude oil, Dubai	(\$/ barrel)	73,00	68,85	-5,7%
Crude oil, WTI	(\$/ barrel)	72,46	67,73	-6,5%
DAP	(\$/mt)	613,00	603,13	-1,6%
Fish meal	(\$/mt)	1504,13	1507,97	0,3%
Gold	(\$/troy oz)	1807,84	1785,28	-1,2%
Groundnuts	(\$/mt)	1456,82	1443,18	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	214,14	162,16	-24,3%
Lead	(\$/mt)	2337,51	2414,47	3,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	10,36	10,58	2,1%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	413,77	412,02	-0,4%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	269,95	271,03	0,4%
Maize	(\$/mt)	278,43	256,61	-7,8%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,38	2,38	0,0%
Natural gas index	(2010=100)	112,54	130,01	15,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	12,51	15,49	23,8%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	3,79	4,05	6,8%
Nickel	(\$/mt)	18818,51	19141,30	1,7%
Orange	(\$/kg)	0,69	0,72	3,5%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1274,09	1333,44	4,7%
Palm oil	(\$/mt)	1062,99	1135,77	6,8%
Phosphate rock	(\$/mt)	125,00	136,88	9,5%
Platinum	(\$/troy oz)	1086,48	1008,73	-7,2%
Plywood	(cents/sheet)	495,15	497,13	0,4%
Potassium chloride	(\$/mt)	202,50	221,00	9,1%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1410,08	1484,05	5,2%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	407,00	392,00	-3,7%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	414,00	403,00	-2,7%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	397,00	381,00	-4,0%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	436,17	384,46	-11,9%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,87	1,90	1,8%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,63	1,71	4,6%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	661,47	661,23	0,0%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	752,37	752,10	0,0%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	15,86	15,76	-0,6%
Silver	(\$/troy oz)	25,68	23,99	-6,6%
Soybean meal	(\$/mt)	470,02	470,41	0,1%
Soybean oil	(\$/mt)	1468,34	1436,49	-2,2%
Soybeans	(\$/mt)	600,44	592,03	-1,4%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,39	0,38	-0,4%
Sugar, US	(\$/kg)	0,80	0,76	-4,6%
Sugar, world	(\$/kg)	0,39	0,43	10,1%
Sunflower oil	(\$/mt)	1359,46	1444,54	6,3%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,65	2,72	2,4%
Tea, Colombo	(\$/kg)	2,99	2,98	-0,2%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,20	3,00	-6,4%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	1,76	2,16	22,6%
Tin	(\$/mt)	34020,18	35024,00	3,0%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4305,75	4296,36	-0,2%
TSP	(\$/mt)	555,00	555,00	0,0%
Urea	(\$/mt)	441,50	446,88	1,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	254,67	276,18	8,4%
Zinc	(\$/mt)	2947,52	2987,95	1,4%

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	lug 2021	ott 2021	gen 2022	apr 2022
Acciai Lunghi (indice)	12,9	-15,6	-17,8	-0,8
Acciai Piani (indice)	3,3	-12,3	-16,2	-9,6
Alluminio	8,6	3,1	-9,9	-4,4
Argento	-7,4	-1,6	-0,9	-0,3
Aromatici	9,4	-9,4	-8,9	2,3
Baltic Dry Index	27,7	3,0	-6,8	-17,6
Benzina	10,0	3,0	-3,0	1,2
Brent	4,9	-0,4	-3,9	-1,4
Carbone	37,4	-10,7	-15,0	-8,7
Cellulosa BEKP	5,2	-6,0	-6,2	-1,4
Cellulosa NBSK	4,1	-4,8	-10,4	-2,1
Cereali (indice)	-7,0	-2,2	-3,7	-2,8
Cobalto	13,7	1,2	0,1	1,0
Coloniali	12,6	-0,4	-4,4	-2,5
Compensato	31,1	-15,5	-7,4	-4,3
Cotone	10,3	5,2	-7,1	-5,9
Dir. Emissione	1,5	-8,5	-3,2	-1,5
Energia Elettrica (PUN)	42,2	-9,6	-7,1	-10,0
Energia Elettrica (tariffa)	7,5	-2,2	-10,1	0,7
Etilene	-0,9	-1,2	-8,1	-1,5
Fertilizzanti (Urea)	23,6	-6,7	-4,8	-13,3
Fibre sintetiche	1,0	-3,8	-4,8	1,3
Gas (contratto Take Or Pay)	9,5	10,5	5,8	1,1
Gas PSV	54,0	1,7	-18,6	-10,1
Gas TTF	59,6	2,9	-21,4	-9,4
Gasolio	7,2	-1,8	-4,7	7,6
Gomma naturale	-0,3	-3,6	-2,6	-0,9
Gomma sintetica	-1,9	-2,5	3,7	1,9
Grano	3,8	-1,7	-4,0	-3,1
Grano (Italia)	-3,7	-5,7	-4,4	-2,3
Hot Dip Galvanized	5,9	-15,8	-20,6	-11,5
Inox 304	15,5	-4,3	-9,7	-10,4
Lana	7,0	3,7	2,2	1,9
Legname di conifere	-32,8	-27,8	-3,2	-2,3
Legname per packaging	27,0	-6,2	-7,7	-4,6
Legname per pallet	30,6	-15,4	-10,7	-5,1
Legname tropicale	-1,1	1,0	0,9	0,8
Mais	-3,7	-5,7	-4,4	-2,3
Minerali di Ferro	-9,1	-11,4	-5,6	-13,9
Nickel	7,8	-2,5	-6,4	-5,7
Nylon 6.6	8,3	-7,6	-12,7	-1,8
Olio Comb.	5,6	-2,5	-6,1	-2,7
Organici di base	3,9	-6,4	-10,5	-2,5
Oro	-0,9	-0,4	-0,3	-0,1
OSB	56,6	-8,3	-8,7	-5,5
Pallet (nuovi, EUR grade)	27,5	-24,2	-6,1	-2,8
Pelli	35,0	15,1	-1,5	-2,4
PET	-16,6	2,3	1,3	1,6
Piani CRC	5,5	-11,6	-16,2	-9,6
Piani HRC	0,8	-13,2	-16,2	-9,6
Piombo	12,2	-1,3	-1,1	2,7
Platino	-12,1	-2,1	-3,0	-4,0
poliestere 1.5 dtex 38 mm	1,1	-2,6	-2,7	1,8
poliestere 6.7 dtex 60 mm	0,8	-5,0	-6,8	0,8
Polietilene (HDPE)	-17,2	-8,3	-10,0	-3,9
Polietilene (LDPE)	-15,1	-12,3	-12,7	-5,0
Polietilene (LLDPE)	-2,3	-8,1	-11,2	-7,6
Polipropilene	-16,8	-10,2	-11,1	-4,7
Polistirene	-19,0	-11,6	-11,2	-4,1
Propilene	8,6	-10,8	-12,7	-3,5
PVC	4,5	-18,4	-19,4	-8,6
Rame	-3,4	-5,6	-7,8	0,6
Rebar	11,4	-15,0	-17,8	-0,8
Rottami di ferro	-3,1	-12,3	-9,4	-5,0
Soia	-9,5	-5,2	-2,4	-1,8
Stagno	11,4	-7,3	-13,4	-5,8
Virgin Nafta	9,3	-7,8	-7,5	6,4
Virgin Nafta	9,3	-7,8	-7,5	6,4
Wire Rod	14,4	-16,2	-17,8	-0,8
Zinco	1,1	-1,7	-1,2	-1,8

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, agosto 2021.

VALUTE



- ▶ L'euro guadagna contro il biglietto verde e perde verso le altre valute.
- ▶ I dati economici danno sostegno alla sterlina.
- ▶ Lo yen sconta le fragilità politiche del Giappone.

Euro forte contro il dollaro, ma debole verso le altre principali valute

L'euro ha esteso i suoi modesti guadagni contro il dollaro dopo che la Banca centrale europea, come previsto, ha detto che ridurrà leggermente il ritmo di acquisto di obbligazioni nell'ambito del suo programma di emergenza. Tuttavia, dati economici inferiori alle attese non riescono a dare un supporto sostanziale alla moneta unica. Il rafforzamento infatti si nota soprattutto nei confronti del biglietto verde, mentre verso altre valute (sterlina, franco svizzero ecc) l'euro continua a mostrarsi debole.

Ad agosto l'euro ha registrato una variazione negativa (-0,4%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di agosto 2020 si osserva una contrazione dell'1,2%.

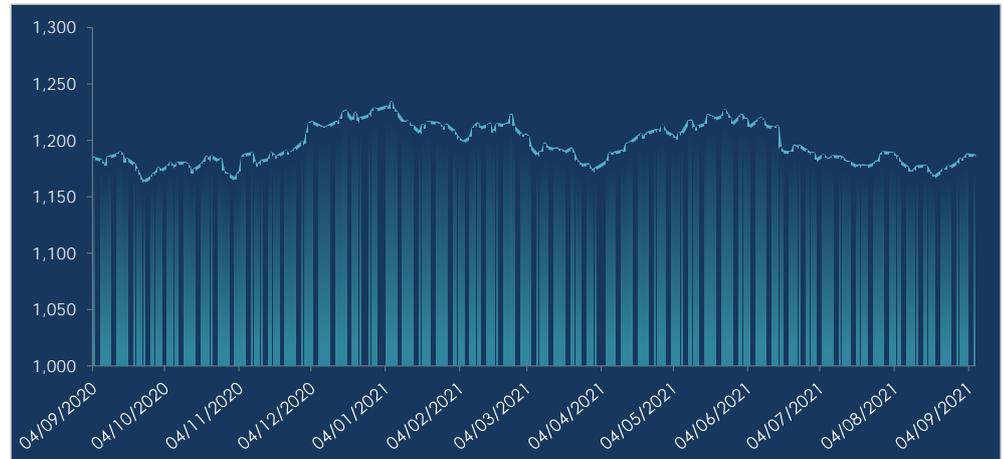
Le parole di Powell raffreddano il dollaro

A Jackson Hole Powell ha rimarcato il dibattito aperto sul tapering già entro l'anno, ma i tempi ancora vaghi e gli indizi sul rialzo dei tassi, ritenuto lontano, hanno innescato la una corsa al ribasso per il biglietto verde. L'atteso discorso di Jackson Hole del presidente della FED è arrivato dopo che decine di suoi colleghi hanno a più riprese supportato l'idea di stampare meno dollari, aumentando le aspettative di riduzione dello stimolo. Ciò ha contribuito alla reazione del mercato, che è stata rapida dinanzi al tono accomodante di Powell. Uno dei motivi per cui il dollaro è sceso è stata l'insistenza di Powell sul fatto che la fine dello schema di acquisto di obbligazioni non implica un aumento dei tassi. Nel complesso, secondo gli analisti, il dollaro ha spazio per rimbalzare dai minimi; ma alcuni reputano che in questa situazione tale andamento possa essere solo temporaneo. Di conseguenza, le prospettive future per il biglietto verde rimangono ribassiste.

L'incertezza politica e il post-pandemia pesano sullo yen

Le ragioni che spiegano le vendite di yen da parte degli investitori vanno probabilmente ricercate nella situazione interna che sta vivendo il Giappone in questo periodo, alla luce anche degli sviluppi futuri. Il Primo Ministro giapponese Yoshihide Suga sta perdendo popolarità in patria e all'inizio di settembre ha ufficialmente dichiarato che non si ricandiderà. La corsa alla successione è aperta: il 22 ottobre si sosterranno le elezioni alla Camera bassa e i recenti sondaggi suggeriscono che la maggioranza di governo è fortemente a rischio. Tutto ciò potrebbe significare la fine della premiership del partito di Suga. L'incertezza politica comporta instabilità che si riflette sui

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

mercati valutari. Il Giappone ha poi messo a disposizione una nuova dotazione nazionale per finanziare la ricerca universitaria. Un fiume di denaro del valore di 4.500 miliardi di yen, corrispondenti a 41 miliardi di dollari, è pronta a riversarsi nell'economia, aumentando la circolazione di yen e riducendone il valore. Infine la variante Delta ha limitato sensibilmente le operazioni di M&A in gestazione nel Paese. Adesso però il percorso potrebbe riprendere con nuove fusioni esterne, portando la bilancia dei pagamenti in negativo prima della chiusura del 2021, con conseguente pressione nei confronti della valuta nipponica. È dunque opinione diffusa sui mercati che la valuta del sol levante continuerà ad indebolirsi nei prossimi mesi.

Gli andamenti economici sostengono la sterlina

Durante l'ultimo mese, grazie al fatto che non ci sono stati nuovi risvolti geopolitici particolarmente rilevanti, la sterlina è stata influenzata soprattutto dai trend economici. L'occupazione inglese ha infatti superato le attese, anche se è possibile che nel prossimo futuro le pressioni inflazionistiche indeboliranno la valuta di Londra. Nel secondo trimestre, il tasso di disoccupazione nel Regno Unito è sceso al 4,7%: un dato migliore delle attese (4,8%). Inoltre, a luglio il numero di occupati delle aziende britanniche è cresciuto di 182.000 unità rispetto a giugno, non molto distante dai livelli pre-pandemia. La rapida ripresa dallo shock pandemico e il vento a favore della politica hanno continuato ad aumentare la pressione sul mercato del lavoro. Settembre sarà un mese delicato ma i dati sono promettenti. Ad esempio, Ing ha stimato che il tasso di disoccupazione nel Regno Unito scenderà ancora entro dicembre. Dall'altro lato l'aumento dell'occupazione ha accelerato la crescita dei salari a un tasso storicamente elevato. Con la disoccupazione che scende da un livello già basso e la domanda di personale che sale ben oltre i precedenti record, i salari sembrano decisamente volti al rialzo. Tanto che si prevede un incremento del costo del lavoro del 3,5% su base annua. Tale aumento rappresenta una delle maggiori spinte inflazionistiche per l'economia e le pressioni sulla crescita dei prezzi porteranno ad un indebolimento della sterlina. In ogni caso, al momento attuale, il cambio tra il pound e il dollaro è sceso a quota 1,373, mentre il tasso tra euro e sterlina è salito a 0,86.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media agosto 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,61	1,2%	-1,9%
	 BRAZILIAN REAL	6,19	1,6%	-3,9%
	 SOUTH AFRICAN RAND	17,38	1,3%	-14,7%
=	 CANADIAN DOLLAR	1,48	0,1%	-5,3%
	 CHINESE YUAN RENMINBI	7,62	-0,4%	-7,0%
	 UK POUND STERLING	0,85	-0,4%	-5,3%
	 MEXICAN PESO	23,62	0,1%	-10,0%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,97	0,0%	0,3%
	 US DOLLAR	1,18	-0,4%	-0,5%
	 SWISS FRANC	1,08	-0,9%	0,0%
-	 INDONESIAN RUPIAH	16926,94	-1,3%	-2,7%
	 INDIAN RUPEE	87,26	-1,0%	-1,1%
	 JAPANESE YEN	129,28	-0,8%	3,1%
	 ROUBLE	86,61	-0,9%	-0,9%
	 TURKISH LIRA	9,98	-1,8%	15,8%

Fonte: elaborazione dati BCE, agosto 2021.

Lo yuan digitale entra anche nei mercati finanziari

La Cina prevede di superare gli Stati Uniti come la più grande economia del mondo nel 2031, e si sta sforzando di aumentare la statura internazionale della sua moneta. Come parte dello sforzo, la Cina sta intensificando la promozione delle valute digitali della banca centrale. Da quando la People's Bank of China (PBoC) ha avviato i suoi progetti pilota, le iniziative si sono concentrate sui pagamenti B2C nei negozi o sulle reti di trasporto pubblico. Ma secondo il South China Morning Post, la Bank of Communications e la China Construction Bank (CCB) affermano di lavorare con gestori di fondi e assicuratori come parte di un'offerta per esplorare l'uso della valuta digitale oltre i pagamenti quotidiani al dettaglio di basso valore. La CCB, una delle quattro grandi banche cinesi, ha annunciato che sta collaborando con Shanghai Tiantian Fund Distribution, parte di un gruppo aziendale gestito dal fornitore di dati finanziari e media East Money, nonché dal colosso dell'e-commerce JD. La partnership consentirà ai partecipanti, con partecipazioni in yuan digitale, di effettuare investimenti in fondi online. Inoltre, secondo quanto riportato dal China Securities Journal la valuta digitale cinese è stata per prima volta utilizzata dal Dalian Commodity Exchange (DCE) per il pa-



gamento delle spese di stoccaggio a un magazzino di consegna, assistito dalle filiali locali di Bank of Communications e Bank of China. L'applicazione di e-CNY nel mercato dei future ha fornito un'alternativa di pagamento efficiente, a costo zero e sicura per i mercati finanziari attraverso un pagamento interbancario in tempo reale.

Il rublo verso un periodo rialzista?

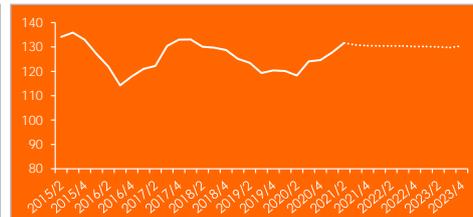
Gli analisti prevedono un rafforzamento della valuta russa nelle prossime settimane. Il rublo potrebbe infatti ottenere il sostegno della banca centrale russa nel prossimo mese: nel tentativo di contenere l'inflazione al consumo, non si esclude che ci sarà il quinto rialzo dei tassi dell'anno. Un sondaggio Reuters ha suggerito che la banca aumenterà di 50 punti base al 7%, ma molti analisti hanno previsto un aumento inferiore di 25 punti base. Tassi più elevati aumentano l'attrattiva degli strumenti denominati in rubli, mentre le aspettative che il ciclo di rialzo dei tassi possa essere vicino alla fine potrebbero portare a una maggiore domanda di obbligazioni russe. Non mancano però gli elementi di incertezza, che derivano soprattutto dal contesto geopolitico. Gli investitori hanno osservato da vicino l'incontro del presidente degli Stati Uniti Joe Biden e del presidente dell'Ucraina Volodymyr, in cui gli argomenti trattati hanno incluso il progetto Nord Stream 2 di Gazprom, in viso sia a Washington che a Kiev. Se da tali parole nasceranno azioni concrete, esse avranno sicuramente influenza sulla divisa di Mosca.

Previsioni di medio periodo

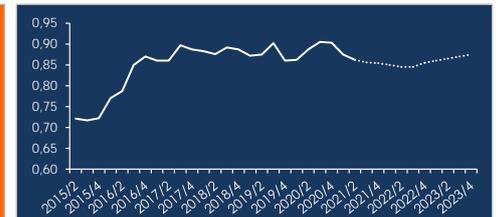
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
giu/mag 2021	giu/mag 2021	giugno 2021	giu/mag 2021	Asta agosto 2021	Punti base
-0,3%	-5,1%	4,6%	+1,3%	↓	108

- ▶ La BCE trova una terza strada oltre il tapering e l'attendismo.
- ▶ Incertezze sulla fusione tra Unicredit e MPS.
- ▶ I titoli europei continuano ad offrire rendimenti sempre minori.

La ricalibrazione è la risposta della BCE ai mercati

È la BCE dei compromessi quella che emerge dalla riunione del 9 settembre. Divisa tra i falchi, che vorrebbero procedere col tapering, e le colombe, che preferiscono attendere, l'Eurotower ha optato per la terza strada: non tapering, ma ricalibrazione. Quella che potrebbe sembrare solo una sfumatura semantica è, in effetti, una questione di flessibilità. Del resto, la flessibilità è la parola chiave del PEPP, che permette di variare le quote di acquisti mensili di titoli di stato per Paese. Ed è proprio questa flessibilità a permettere alla BCE di ponderare tutte le variabili in gioco, dalla crescita economica all'inflazione. Quello che Francoforte ha compiuto è stato annunciare una riduzione temporanea del ritmo di acquisti che, almeno in teoria, lascia aperta la porta a una nuova accelerazione nel primo trimestre del 2022 se ve ne fosse bisogno. E questo è anche il motivo per cui l'istituto centrale non ha specificato l'ammontare preciso della riduzione. In parole più semplici, il tapering è per sempre, ma la ricalibrazione no. Anche perché le previsioni economiche rimangono con diversi chiaro-scuro: per il momento, Francoforte prevede che il PIL europeo segni un +5% nel 2021, un +4,6% nel 2022 e un +2,1% nel 2023. Tuttavia non bisogna farsi illusioni: l'economia europea continua a operare sotto il suo potenziale.

Le altre politiche monetarie non sono state invece modificate

Invariate le altre misure di politica monetaria: i tassi di interesse sono stati confermati allo 0% (-0,50% quelli sui depositi), mentre gli acquisti del programma APP continueranno a un ritmo di 20 miliardi al mese. Anche per il programma di emergenza pandemica PEPP sono state confermate le dimensioni complessive (1.850 miliardi), e la durata (fino a marzo 2022, a meno che le condizioni economiche e monetarie non richiedano un prolungamento). A dicembre sarà realizzata l'ultima asta di TLTRO, le iniezioni di liquidità a lungo termine finalizzate al finanziamento delle imprese, e in quella occasione sarà valutato se proporre di nuove.

Le difficoltà della fusione tra Unicredit e MPS

La partita tra MEF e Unicredit per il dossier MPS si avvia verso i tempi supplementari. L'8 settembre è infatti scaduto il periodo esclusivo di due diligence e negoziazione, aperto a fine luglio tra il Tesoro (che detiene il 64% del capitale dell'istituto di Siena) e UniCredit, unico potenziale acquirente in campo. Ma più il team di manager Unicredit ha passato tempo a rovistare



tra i conti di Montepaschi, più sono aumentate le difficoltà. Perché Orcel, dovendo rispondere ai suoi azionisti, per acquisire gli oltre mille sportelli operativi, il marchio MPS e Widiba ha bisogno di incentivi sostanziosi. Unicredit, oltre ai 4,2 miliardi di crediti deteriorati, vorrebbe infatti escludere anche un'altra decina di miliardi di euro di crediti appartenenti a settori rischiosi come turismo e commercio. Sommando questi 10 miliardi ai pezzi di MPS che Orcel ha in precedenza detto di non volere (ovvero Capital Services, Leasing&Factoring e il Consorzio Operativo), il fardello che rimarrebbe in mano al governo sarebbe decisamente gravoso. Anche perché dall'operazione si stima che ci saranno tra i 5 e i 7.000 esuberanti, di cui il governo dovrà farsi carico. Non stupisce dunque che alcuni voci incomincino a teorizzare che la fusione non andrà in porto, e che le parti siano alla ricerca di soluzioni alternative.

La dinamica dei prestiti al settore privato si è ulteriormente ridotta

La crescita dei prestiti al settore privato è scesa al 2,7% a maggio (dal 3,2% di aprile), riflettendo l'andamento dei prestiti alle imprese. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese è sceso all'1,9% a maggio (dal 3,2% di aprile), dopo aver oscillato intorno al 7% nelle fasi iniziali della pandemia. L'indebolimento della crescita dei prestiti ha coinciso con un miglioramento degli indicatori del clima di fiducia e dell'attività economica, suggerendo la possibilità di una ripresa dei ricavi, che accrescerebbe così le ampie riserve di liquidità del settore societario. La minore crescita dei prestiti alle imprese ha rispecchiato anche un effetto base, poiché i consistenti flussi di credito alle imprese durante la fase iniziale della pandemia sono usciti dai dati annuali. Nel contempo, il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie è salito lievemente al 3,9% a maggio, stabilizzandosi al di sopra dei livelli antecedenti la pandemia. L'indebitamento delle famiglie ha beneficiato principalmente dell'aumento dei mutui ipotecari, mentre la crescita del credito al consumo è rimasta debole, nonostante una ripresa nel clima di fiducia dei consumatori, probabilmente per effetto dell'accumulo di risparmi verificatosi nel periodo della pandemia.

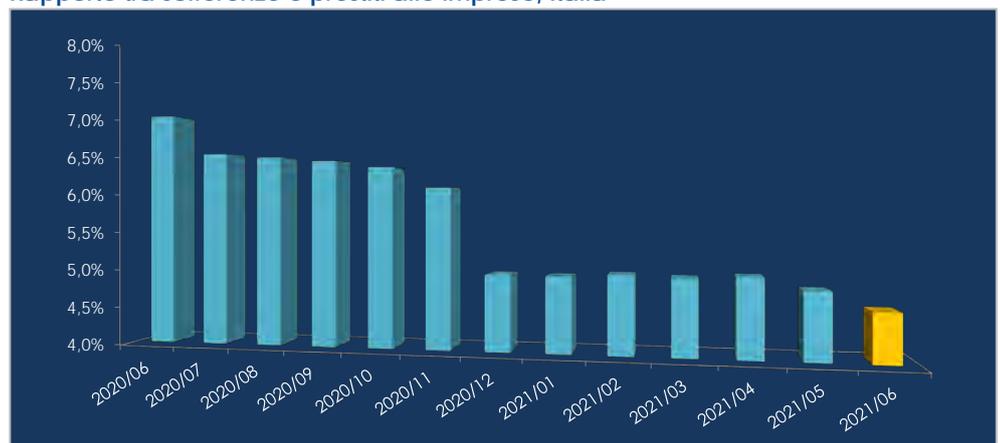
Invariati i criteri per l'erogazione dei prestiti

L'indagine sul credito bancario nell'area euro di luglio 2021 ha evidenziato che i criteri per la concessione del credito a favore di imprese e famiglie sono rimasti sostanzialmente invariati nel secondo trimestre dell'anno. Tali andamenti hanno fatto seguito a un significativo inasprimento nella seconda metà del 2020 e a un moderato irrigidimento per quanto riguarda i prestiti alle imprese nel primo trimestre del 2021. Essi riflettono i miglioramenti complessivi della situazione economica dell'area euro a seguito della revoca delle misure di contenimento e della prosecuzione dei provvedimenti di sostegno da parte delle autorità monetarie, di bilancio e di vigilanza. Nella prima metà del 2021 la quota di crediti deteriorati delle banche ha avuto un modesto impatto restrittivo sui criteri di concessione dei prestiti alle imprese e un'influenza sostanzialmente neutra sui prestiti alle famiglie. Le banche hanno sottolineato l'importanza delle garanzie statali connesse con il Covid-19 nel dare sostegno ai termini e alle condizioni per i prestiti alle imprese. I costi di provvista e la situazione patrimoniale delle banche hanno avuto per lo più un impatto neutro sui criteri di concessione del credito, per effetto dei solidi coefficienti patrimoniali e dei favorevoli costi della raccolta bancaria. Il precedente significativo irrigidimento, dovuto alla percezione di un più elevato rischio di credito, si è allentato per tutte le categorie di prestiti: per le imprese è diventato neutro nel secondo trimestre, mentre nel caso dei prestiti per l'acquisto di abitazioni si è trasformato in un modesto allentamento netto. Per il terzo trimestre del 2021 le banche dell'area dell'euro si attendono un lieve inasprimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese e criteri sostanzialmente invariati per il credito alle famiglie.

In Italia diminuiscono i prestiti e le sofferenze bancarie

Giugno è stato un mese di contrazione per i prestiti italiani alle imprese: la variazione mensile registrata è pari al -0,3%; il dato tendenziale, seppur positivo, è comunque relativamente contenuto (+0,6%). Buone le notizie sul versante delle sofferenze bancarie, che a giugno si riducono del 5,1% rispetto a maggio e del 34,2% nei confronti di giugno 2020. È solo grazie a questa tendenza che l'indicatore sul rapporto tra sofferenze e prestiti cala a quota 4,6%. Si mantengono in territorio positivo le variazioni dei prestiti alle famiglie, con un +0,4% mensile e un +2,9% annuale. Guardando invece il costo dei fondi

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	2020/11	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
2020/10	1,29	1,78	0,99	2021/05	1,13	1,81	0,70
2020/11	1,33	1,86	0,86	2021/06	1,17	1,81	0,78

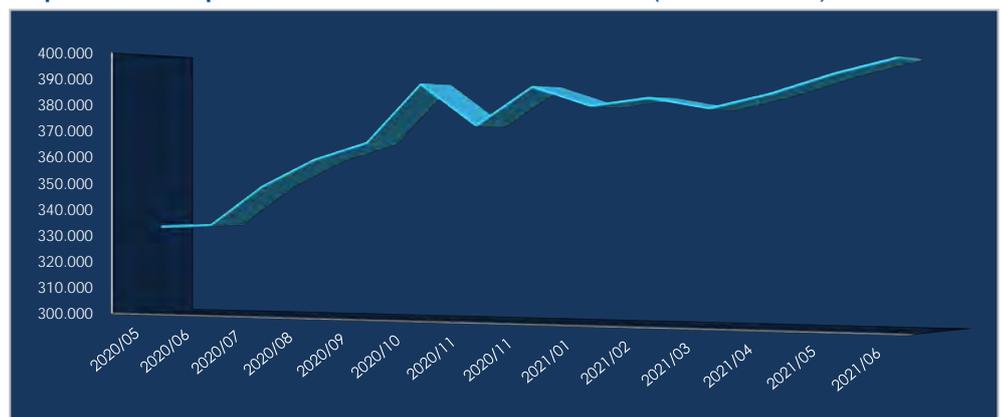
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

erogati, si nota un rialzo del tasso per i finanziamenti oltre il milione di euro, mentre quelli al di sotto di tale soglia rimangono stabili.

Ancora un incremento per i depositi in Italia

I depositi totali dei residenti in Italia sono aumentati, su base mensile, dello 0,7% nel mese di giugno. Se si confronta tale dato con quello di giugno 2020 la crescita appare del 3,8%. È costante il rialzo dei fondi depositati dalle imprese (indicate nella tabella come "società non finanziarie"): a giugno sono l'1,3% in più rispetto a maggio. Il dato tendenziale, a sua volta, rimane saldamente in territorio positivo (+17,4%). Anche in questa rilevazione la variazione mensile dei depositi delle famiglie consumatrici rimane abbastanza contenuta ma comunque in crescita (+0,1%). La variazione annuale, invece, mostra un incremento del 6,0%.

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi dei residenti in Italia (consistenze di fine periodo in milioni di euro)

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2019	2.455.794	301.661	1.043.631	2020/12	2.635.812	384.589	1.109.607
2020/06	2.671.623	334.017	1.067.238	2021/01	2.652.384	377.429	1.116.995
2020/07	2.537.005	348.621	1.068.886	2021/02	2.672.868	379.941	1.122.221
2020/08	2.548.347	358.665	1.074.001	2021/03	2.731.633	375.944	1.124.925
2020/09	2.571.195	364.885	1.079.097	2021/04	2.746.862	380.727	1.129.190
2020/10	2.622.103	386.253	1.089.004	2021/05	2.753.181	387.145	1.130.348
2020/11	2.626.357	370.787	1.090.541	2021/06	2.773.657	392.186	1.131.600

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

La riduzione dei rendimenti europei non è omogenea

Il trend negativo dei rendimenti dei titoli di stato europei, cominciato a maggio, è proseguito per tutta l'estate. Nel mese di agosto, infatti, la remunerazione media ha raggiunto quota 0,06%, ovvero 10 punti base in meno rispetto ai livelli di luglio. Il calo dei rendimenti è comune alla maggior parte delle nazioni europee, nonostante si osservino intensità ben diverse tra i paesi del nord e del sud Europa. La Grecia è l'unica eccezione, con il costo del debito salito allo 0,87%. Guardando alle altre principali economie, si nota una certa disparità: i treasury americani offrono rendimenti più elevati, i titoli inglesi rimangono invariati mentre in Giappone il livello scende di nuovo molto vicino allo zero. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è lievemente aumentato rispetto al dato di luglio, arrivando a quota 108.

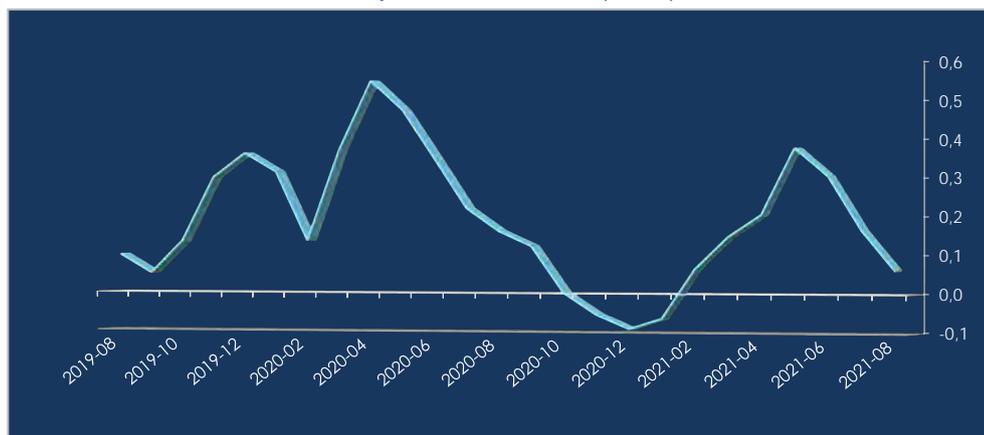
Asta BOT di agosto: il rendimento resta negativo

Il 27 agosto 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 28 febbraio 2022 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 8,32 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,28, in leggero calo rispetto all'asta del BOT semestrale di fine luglio 2021 (quando fu di 1,29). Il rendimento lordo di aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,519%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,262. Nella precedente asta dei BOT semestrali di luglio 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,524%. In quell'occasione le richieste erano state pari a oltre 9,01 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 7 miliardi.

La domanda di BTP rimane alta

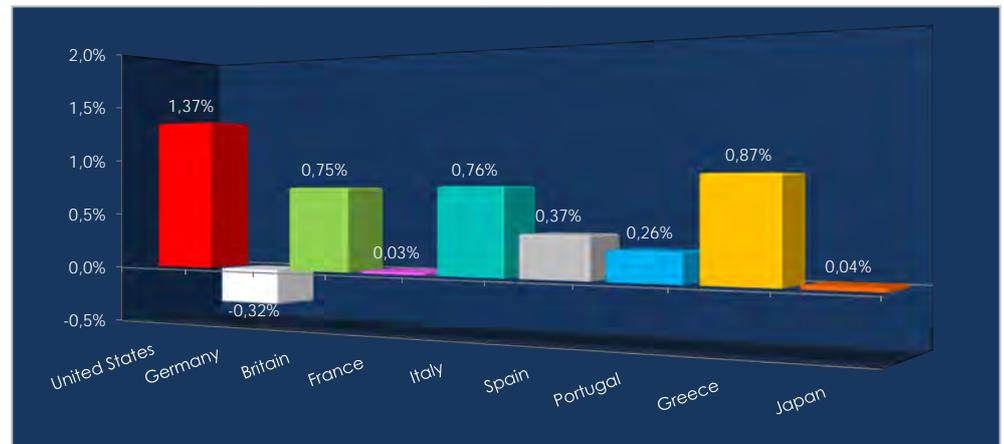
Il 31 luglio 2021 il Ministero dell'economia e delle finanze ha collocato la quarta tranche del BTP con scadenza 1° dicembre 2031 (con cedola dello 0,95%). Il Tesoro ha emesso titoli con scadenza a 10 anni per un ammontare pari a 3,25 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 2,75 e 3,25 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il BTP in questione ha ottenuto richieste per 4,42 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura

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, settembre 2021.

di 1,36. Il rendimento lordo complessivo del BTP decennale è stato fissato allo 0,67%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 102,8. Del titolo in questione sono in circolazione titoli per un ammontare di 16,25 miliardi di euro. Nella stessa data il Tesoro ha poi collocato la terza tranche del BTP con scadenza 1° agosto 2026, con una cedola annua lorda dello 0%. Sono stati emessi titoli per un ammontare pari a 2,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 2 e 2,5 miliardi di euro) proposta dal ministero. Il titolo ha ottenuto richieste per circa 3,64 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,46. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza nel 2026 è stato fissato al -0,01%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,07. Del titolo in questione sono in circolazione titolo per un controvalore pari a 8,35 miliardi di euro.

INFLAZIONE



- ▶ Prezzi ancora in aumento.
- ▶ A crescere sono soprattutto i beni energetici.
- ▶ Rimbalzo anche per il carrello della spesa.

Ad agosto, l'inflazione continua ad accelerare, portandosi a un livello che non si registrava da gennaio 2013 (quando fu +2,2%), a causa per lo più dei prezzi dei beni energetici che continuano a registrare una crescita molto ampia sia per la componente regolamentata sia per quella non regolamentata. Pur aumentando su base annua a un tasso inferiore al punto percentuale, accelerano però anche i prezzi dei beni alimentari sia lavorati sia non lavora-

ti, determinando così il ritorno alla crescita dei prezzi del cosiddetto carrello della spesa (non accadeva da febbraio 2021).

Un'estate calda per l'inflazione europea

Nel mese di agosto 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +3,0%, in aumento rispetto a +2,2% di luglio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,3% su base mensile e del 2,6% su base annua (da +1,0% del mese precedente).

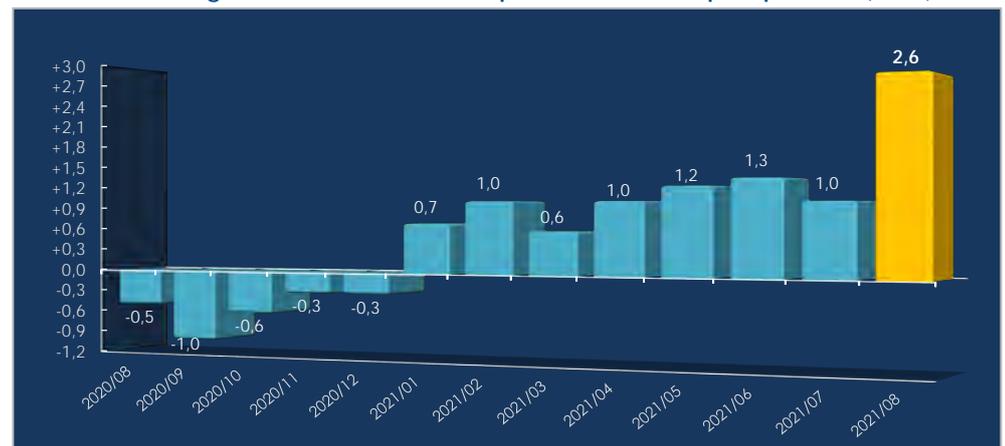
Ad aumentare sono sempre gli energetici

Secondo le stime preliminari, nel mese di agosto 2021 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,5% su base mensile e del 2,1% su base annua (da +1,9% del mese precedente). L'accelerazione tendenziale dell'inflazione si deve prevalentemente a quella dei prezzi dei beni energetici (da +18,6% di luglio a +19,8%) e in particolare a quelli della componente non regolamentata (da +11,2% a +12,8%), mentre i prezzi della componente regolamentata continuano a registrare una crescita molto ampia (e in lieve accelerazione da +34,2% a +34,4%). Contribuiscono a questa dinamica, ma in misura minore, i prezzi degli alimentari lavorati (che accelerano da +0,2% a +0,8%) e quelli degli alimentari non lavorati (che invertono la tendenza da -0,2% a +0,8%).

Fattori stagionali fanno lievitare i prezzi dei trasporti

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, rimane stabile a +0,6%, mentre quella al netto dei soli beni energetici accelera da +0,4% a +0,6%. L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto da una parte a fattori stagionali che influenzano la crescita dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (+2,8%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,7%) e dall'altra ai prezzi dei beni energetici non regolamentati (+1,7%) e degli alimentari sia lavorati (+0,6%) sia non lavorati (+0,4%). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +1,8% per l'indice generale e a +0,9% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona tornano a crescere (+0,8% dalla variazione tendenziale nulla di luglio); quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto accelerano (da +2,0% a +2,5%).

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 riportate 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.