



Sommario

Economia mondiale

► La guerra durerà a lungo. Supply chain in tensione. Tolleranza zero in Cina.

Economia italiana

► Peggiora lo scenario economico, il governo stanziava 14 miliardi di euro in aiuti e proroga il taglio delle accise su benzina, gasolio e metano.

Materie prime

► Rallenta la corsa delle commodity energetiche, aumentano plastiche, metalli e cotone.

Valute

► Sempre più probabile la futura parità euro-dollaro. Lo yen sconta l'unica banca centrale ancora pienamente espansiva. Le vicende geopolitiche non sembrano impattare sul rublo.

Credito

► Incrementano le aspettative di un tapering europeo. In Europa forte rialzo del costo dei mutui per abitazioni. Crescono i rendimenti dei titoli di stato.

Inflazione

► Dopo nove mesi di accelerazione, ad aprile rallenta la corsa dei prezzi energetici.



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	1,6%	+5,5%	+11,7%*
	aprile 2022	marzo 2022/2021	marzo 2022/2021
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	6,8%	+2,0%	+9,4%**
	marzo 2022	febbraio 2022/2021	febbraio 2022/2021

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ La guerra durerà a lungo.
- ▶ Supply chain in tensione.
- ▶ Tolleranza zero in Cina.

In breve...

Le vicende delle ultime settimane hanno confermato quanto gli analisti avevano anticipato. La guerra sarà ancora lunga: una soluzione negoziale è improbabile e Putin non può accettare una ritirata. L'economia globale dovrà convivere a lungo con l'incertezza e il rischio di un allargamento del conflitto. A due mesi e mezzo dall'inizio dell'invasione, le maggiori economie hanno dimostrato una sorprendente resilienza. Le ripercussioni della guerra sono state significative, ma non così distruttive come si temeva. Le borse mondiali (americana, europee e asiatiche) hanno perso circa il 10-15% rispetto ai livelli di inizio febbraio. L'indice VIX, che misura la volatilità dei mercati, si è attestato intorno a una quota superiore alla media storica, ma ben inferiore ai picchi raggiunti nel 2020, durante la pandemia.

L'escalation del prezzo del gas si è stabilizzata intorno ai minimi dall'inizio del conflitto, a quota 90 euro per megawatt/ora, dopo le riassicurazioni di Gazprom sulle forniture e sulla questione dei pagamenti in rubli, ancora ufficialmente irrisolta. L'aumento delle forniture di LNG e il tempo mite accentuano le pressioni al ribasso sui prezzi del gas.

Quanto alle commodity e ai noli il trend di crescita si è in qualche modo assestato.

Dopo essere salito del 25-30% da inizio anno alla settimana post-invasione, l'indice Bloomberg globale (che misura la quotazione dei contratti future sulle commodity) non si è più mosso nei due mesi successivi. L'indice dell'Economist delle commodity industriali ha perso nell'ultimo mese il 5,7% (in dollari); l'indice aggregato dei metalli ha perso l'8,2%.

L'indice FBX dei noli marittimi è arretrato di circa il 10-12% da metà marzo a oggi, pur restando comunque decisamente elevato rispetto ai livelli dello scorso anno.

Il Fondo Monetario, nel rapporto di previsione di aprile, stima in circa un punto il costo della guerra per l'economia globale; per l'Europa il prezzo da pagare sarà superiore, mentre per gli Stati Uniti l'impatto sarà contenuto. I dati più recenti sull'economia americana confermano questa ipotesi: il mercato del lavoro resta molto dinamico, con una robusta creazione di nuovi posti di lavoro e un tasso di disoccupazione sceso ai minimi fisiologici. Nel primo trimestre, tuttavia, il PIL si è contratto.

Le incognite di questo scenario sono numerose. La principale riguarda, forse, l'inflazione. In Europa e ancor più negli Stati Uniti la dinamica dei prezzi ha raggiunto il 6-7%: un livello di attenzione per le autorità monetarie. Se in Europa l'inflazione ha origine nei prezzi internazionali, negli Stati Uniti anche la pressione interna (salari e immobili) è forte. Questo determina il diverso orientamento delle autorità monetarie: più decisa in senso restrittivo la Federal Reserve, più cauta la BCE che non ha ancora attuato aumenti dei tassi di riferimento.

Non migliora la situazione delle catene di fornitura. La carenza di materiali, in particolare di microchip, non pare attenuarsi e secondo gli analisti perdurerà almeno per tutto il 2022-inizio 2023.

Le strozzature di offerta sono aggravate dalle nuove restrizioni adottate in Cina per contrastare i contagi: le operazioni di carico e scarico del porto di Shanghai (il più importante del mondo per traffico di container) sono fortemente rallentate e i ritardi nelle consegne sono in aumento.

L'Europa deve affrontare la delicata questione delle sanzioni. Come sarà argomentato nelle pagine seguenti, le sanzioni attualmente in vigore, al di là del loro valore simbolico e politico, non sono realmente efficaci. Solo sanzioni sulle esportazioni di gas colpirebbero a fondo la Russia. Ma la decisione è molto controversa e alcuni paesi europei non sono d'accordo, nel timore (giustificato) di gravi ripercussioni economiche e sociali. Il rischio è quello di incrinare un'unità faticosamente raggiunta. Una soluzione di compromesso, molto prudente e con tempi lunghi di attuazione, è verosimile.

Infine, un rischio sottolineato da molti analisti riguarda la crescita del debito globale, soprattutto pubblico. Un debito salito a livelli di guardia durante la pandemia e in ulteriore crescita per effetto degli interventi attuati per tutelare industria e famiglie dai rincari dell'energia e dalla perdita di potere d'acquisto. Il Fondo Monetario sottolinea con preoccupazione che la gestione di un debito così elevato richiede un approccio multilaterale e concertato: in un momento in cui il mondo sta andando in una direzione opposta.

Il Fondo Monetario riscrive le previsioni

Lo scoppio del conflitto ha costretto gli analisti a riscrivere le previsioni: un esercizio che può sembrare sterile ma che, al contrario, è quanto mai necessario per capire quali possano essere le conseguenze dei diversi scenari. Nell'economic outlook, pubblicato a metà aprile, il Fondo Monetario prevede che la crescita mondiale rallenterà al 3,6% nel 2022 e nel 2023. Rispetto alle previsioni di gennaio, quasi un punto in meno di crescita. L'ipotesi sottostante è che il conflitto resti limitato all'Ucraina e le sanzioni alla Russia non siano estese al comparto energetico; inoltre il FMI ipotizza che gli effetti della pandemia si esauriscano nel corso dei prossimi mesi. Con poche eccezioni, occupazione e produzione resteranno al di sotto dei livelli pre-crisi almeno fino al 2026.

L'Europa soffre di più

L'impatto della guerra sull'economia europea sarà decisamente maggiore, dati i più stretti legami con la Russia e la forte dipendenza energetica. Secondo il FMI la crescita europea scenderà al 2,8% nel 2022 e al 2,3% nel 2023. Per quest'anno, oltre un punto in meno rispetto alle stime di gennaio.



Per gli Stati Uniti la crescita prevista è pari al 3,7% nel 2022 e al 2,3% nel 2023. In questo caso la revisione al ribasso per il 2022 è di appena 0,3 punti percentuali: l'esposizione americana al conflitto è decisamente inferiore a quella europea. Quasi irrilevanti sono le importazioni di energia (petrolio).

I rischi al ribasso sono elevati

Lo scenario di previsione è condizionato da fattori di rischio molto forti. Escalation del conflitto e inasprimento delle sanzioni sono senza dubbio i più rilevanti, ma anche il rallentamento della Cina e nuove ondate di contagi non sono da sottovalutare. Il FMI sottolinea anche che l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari ed energetici potrebbe esacerbare le tensioni sociali, soprattutto nei paesi poveri.

Preoccupa l'inflazione

L'inflazione è destinata a rimanere a lungo su livelli elevati. Per il 2022, il FMI stima un incremento dei prezzi del 5,7% per le economie avanzate e dell'8,7% per i paesi emergenti; rispettivamente 1,8 e 2,8 punti percentuali in più rispetto alle precedenti proiezioni. Anche se diversi fattori dovrebbero contribuire ad allentare le pressioni sui prezzi (tra i quali il rallentamento della crescita), il rischio di un ulteriore aumento dell'inflazione resta elevato.

Petrolio: aumenta lo squilibrio tra domanda e offerta

Energia e petrolio sono al centro dell'attenzione, a causa dell'escalation degli ultimi mesi e del ruolo cruciale nei rapporti con la Russia. La situazione del mercato petrolifero rimane molto tesa. Dopo gli aumenti già decisi nei mesi scorsi, l'OPEC+ dovrebbe accordarsi su un nuovo aumento di 432.000 b/d. Tuttavia il divario tra gli obiettivi ufficiali e quanto viene effettivamente immesso sui mercati è sempre più ampio. A marzo (ultimo dato disponibile), il gap è pari a 1,45 milioni barili/giorno ed è destinato ad aumentare ancora per effetto della riduzione della produzione russa. Problemi di fornitura riguardano anche l'Africa. Il blocco di alcune infrastrutture libiche taglia di circa 550.000 barili/giorno l'offerta; Nigeria e Angola continuano a ridurre la produzione a causa di imprevisti e problemi ai terminal. Il rilascio di 240 milioni

di barili nei prossimi mesi da parte di IEA (International Energy Agency) e la riduzione della domanda cinese (fino a 1 milione di barili/giorno in meno) contribuiranno a ridurre la pressione, ma se si verificherà, come auspicabile, un rimbalzo della domanda in estate la situazione sarà nuovamente molto tesa.

L'Europa riduce le importazioni di diesel...

Si parla molto delle sanzioni sulle esportazioni russe di petrolio. L'Europa ha in effetti ridotto in misura significativa le importazioni di carburante diesel dalla Russia: ad aprile sono scese a 770.000 barili/giorno, molto al di sotto del record di aprile 2021 quando si superò il milione di barili/giorno. Il diesel russo è in parte sostituito dalle forniture da Asia, Medio Oriente e Stati Uniti, che insieme arrivano, ad aprile, a 760.000 barili/giorno, record da agosto 2019. Questo spiega perché dall'inizio del conflitto il prezzo del diesel abbia superato quello della benzina.

... ma le sanzioni hanno scarso impatto

Tuttavia, le sanzioni hanno avuto un impatto molto modesto o nullo sui flussi di greggio e sulle entrate petrolifere. Nelle 8 settimane successive all'inizio della guerra, le entrate doganali derivanti dalle esportazioni di petrolio sono aumentate del 25%. La tariffa doganale è fissata, in aprile, a 8,30 dollari/barile, in crescita dai 7,95 dollari/barile di marzo, calcolata sul prezzo medio Urals oil nel mese precedente. A maggio la tariffa dovrebbe scendere a 6,81 dollari/barile.

Export in aumento dai terminali russi

Anche i flussi fisici di prodotto non hanno registrato cali. Al contrario, le esportazioni di greggio dai 4 terminali portuali petroliferi russi (Mar Nero, Artico, Baltico e costa del Pacifico) sono aumentati, in particolare dai porti del Mar Nero. A febbraio (prima dello scoppio della guerra) dal porto di Novorossiysk sul Mar Nero venivano esportati poco più di 0,5 milioni di barili/giorno. Secondo fonti portuali citate da Bloomberg, nella terza settimana di aprile 40 tanker con circa 28 milioni di barili sono partiti dai terminali russi: in media 4 milioni di barili/giorno, il 25% in più rispetto alla settimana precedente. In termini monetari, si tratta di oltre 230 milioni di dollari in una settimana di introiti petroliferi, 46 milioni in più della settimana precedente.

L'Asia acquista petrolio a prezzi di saldo

Dove è diretto il petrolio russo? Anche se un quinto delle navi provenienti dai porti del Mar Nero, dell'Artico e del Baltico non ha destinazione nota (molte navi russe hanno sistematicamente disattivato il sistema di tracking satellitare), gli analisti ritengono che la meta finale sia l'Asia, che sta acquistando petrolio russo a prezzi scontati.

Difficile controllare i movimenti navali

D'altra parte, le difficoltà a fare delle sanzioni un'arma efficace emergono con chiarezza anche per altre commodity. Nonostante il bando imposto a fine aprile dall'Unione Europea e dalla Gran Bretagna all'attracco di navi russe, compagnie di navigazione neutrali stanno arricchendosi grazie al trasporto di commodity dai porti russi verso Asia e Occidente. Il costo dei noli dal Baltico è salito a oltre 300.000 dollari/giorno. Nell'ultima settimana di apr-



le, i dati satellitari evidenziavano ben 474 navi in movimento da/verso dai porti russi, di cui 256 non battenti bandiera russa. Molte compagnie russe hanno re-immatricolato le navi in altri paesi per evitare le sanzioni. Anche compagnie europee hanno regolarmente aggirato le sanzioni.

Il porto di Shanghai si ferma: un incubo per la logistica globale

Le nuove, draconiane misure di contenimento adottate in 46 città cinesi, che coinvolgono complessivamente oltre 345 milioni di persone, stanno determinando una congestione del porto di Shanghai, con tempi di attesa sempre più lunghi e crescenti ritardi logistici. Secondo le stime di Bloomberg, a inizio maggio vi erano 230 navi container in attesa fuori dal porto, il 35% in più rispetto allo scorso anno. I costi dei ritardi sono ingenti. Secondo Apple, le interruzioni della supply chain costeranno all'azienda da 4 a 8 miliardi di dollari di fatturato in questo trimestre; analoghe, disastrose previsioni arrivano da Microsoft e Texas Instruments. Non si prevede che la situazione migliori in un prevedibile futuro.

Shanghai è il maggiore hub logistico mondiale

Shanghai è il più grande porto del mondo per i container, con un traffico 2021 di 47 milioni di TEU (20-foot equivalent unit, l'unità di misura più usata per i container); per dare un termine di confronto, il porto di Rotterdam (il più grande in Europa) movimentata 15 milioni TEU e quello di Genova (numero uno in Italia) 2,78 milioni TEU.

Un anno d'oro per le compagnie di navigazione

Naturalmente, c'è anche chi dalla difficile situazione logistica trae ottimi guadagni. Secondo le stime di Drewry, società di consulenza della logistica marittima, i profitti delle compagnie di container arriveranno quest'anno a 300 miliardi, dai 214 miliardi del 2021. Drewry prevede che il costo dei noli aumenterà quest'anno del 39% e che la congestione del traffico marittimo durerà fino a metà 2023.

Catene logistiche globali in grande tensione

La difficile situazione della logistica globale e le crescenti strozzature delle supply chain sono misurate da indicatori di fonte diversa. L'indice Kuhne-Nagel (una delle principali società internazionali di logistica) sul traffico portuale

ha raggiunto il picco a fine febbraio (dopo lo scoppio della guerra) per poi scendere gradualmente e risalire a partire da metà aprile. Indicatori di stress logistico elaborati da Moody e BNP Paribas sono ben al di sopra dei livelli pre-crisi. Secondo i dati della Pacific Merchant Shipping Association, al porto di Los Angeles (che movimentava il 42% del traffico container americano) la quota di navi in attesa per oltre 5 giorni è salita al 39% dal 34% di febbraio. I tempi di sosta per i container destinati al trasporto ferroviario sono saliti dai 5,2 giorni di febbraio a 7,7 giorni. In Europa, il tempo medio di attesa per i container destinati all'estero è salito a 10,8 giorni ad aprile, dai 9,2 di metà febbraio. Analogο allungamento riguarda i container in ingresso (6,5 giorni ad aprile).

Il debito mondiale preoccupa il Fondo Monetario

Il Fondo Monetario ha recentemente lanciato un segnale di allarme per la crescita del debito globale. Il debito era già molto elevato prima dello scoppio della pandemia e i sussidi a famiglie e imprese durante l'emergenza lo hanno ulteriormente aumentato. Oggi lo stock di debito è pari al 256% del PIL mondiale; la quota del debito pubblico sul totale è salita al 40%, il livello più elevato degli ultimi 60 anni. La crescita dell'indebitamento riguarda sia i paesi avanzati che le economie emergenti.

È salito soprattutto il debito sovrano

Nei paesi avanzati, nel 2007 prima della grande crisi finanziaria, il debito globale era pari circa al 220% del PIL, è salito di 28 punti nel 2008 e 2009 e di 33 punti tra il 2009 e il 2020, raggiungendo il 280%. Circa la metà è rappresentato da debito del settore privato (imprese e famiglie), la quota residua è debito sovrano: è soprattutto questa componente a essere salita molto durante la pandemia. Di entità ancora superiore la crescita dell'indebitamento della Cina; nel 2019 e nel 2020 il rapporto tra debito e PIL è cresciuto di oltre 100 punti percentuali rispetto al livello del 2009, superando i 250 punti percentuali.

Inflazione e debito: una miscela pericolosa

In un contesto di inflazione elevata e crescente l'elevato indebitamento aumenta la vulnerabilità del sistema finanziario mondiale. Nei paesi più deboli, il costo del servizio del debito può diventare insostenibile. Ma anche per paesi come l'Italia, fortemente indebitati, l'aumento della spesa per interessi riduce i margini di manovra per la politica fiscale e accresce il rischio, ampliando i differenziali nei tassi con i paesi più virtuosi. Una riduzione della propensione al rischio può determinare pericolose fughe di capitali dai paesi o settori più esposti.

Serve un approccio multilaterale: ma il mondo è più diviso

In sintesi, debito elevato e alta inflazione sono una miscela potenzialmente esplosiva. Il FMI ammonisce che solo un approccio internazionale concertato e multilaterale può consentire una ordinata gestione delle criticità, riducendo il peso del debito per i paesi più deboli e aumentando la liquidità. Purtroppo, è esattamente il contrario ciò che sta avvenendo a seguito della guerra: un mondo sempre meno globale e diviso in blocchi sempre più lontani se non ostili. Le istituzioni internazionali, dalle Nazioni Unite allo stesso FMI, sono state delegittimate. In questa situazione, una crisi di fiducia potrebbe portare a una pericolosa crisi finanziaria ed economica globale.

La Federal Reserve aumenta i tassi

Il 4 maggio la Federal Reserve ha aumentato di 50 punti base i tassi di riferimento, con l'obiettivo di stroncare l'inflazione, salita a marzo all'8,5%: il livello più elevato dell'ultimo decennio. I tassi sui fed fund (operazioni di mercato aperto) si posizionano nel range 0,75-1 punto percentuale. A partire dal mese di giugno, il bilancio della FED sarà ridotto al ritmo di 47,5 miliardi di dollari mensili, salendo a 95 miliardi al mese dopo tre mesi. Questo significa che la FED non solo non rinnoverà le scadenze degli asset in portafoglio, ma inizierà a vendere quelle che possiede. In questo modo, ridurrà il grado di liquidità sui mercati, ritirando denaro contro titoli. Attualmente, il suo bilancio sfiora i 9.000 miliardi di dollari.

Powell ha fiducia nella ripresa

Il presidente della FED ha affermato che l'economia americana è solida, in grado di tollerare ulteriori aumenti dei tassi senza scivolare in recessione, anche se l'impatto della guerra in Ucraina è certamente significativo. Negli Stati Uniti, contrariamente a quanto avviene in Europa, l'inflazione è spinta anche da driver interni oltre che dai prezzi internazionali: salari e prezzi degli immobili.

Positiva la reazione dei mercati

I mercati si attendevano un rialzo di quella entità e l'attesa su ulteriori rialzi nei prossimi mesi si è lievemente attenuata. Si prevede che il costo del denaro a fine anno salga al 2,75%, per poi portarsi oltre il 3% nel 2023. A caldo, la reazione di Wall Street è stata decisamente positiva, con tutti gli indici in buon recupero e una forte ondata di acquisti.

La ritrovata voglia di rischio è stata attestata dal crollo della volatilità. L'indice VIX è sceso del -13%, calo giornaliero più ampio dell'anno, fino a 25,40 punti, allontanandosi dalla soglia critica dei 30 punti.

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

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
Mondo	6,1	3,6	3,6	Economie emergenti e in via di sviluppo	6,8	3,8	4,4
Economie avanzate	5,2	3,3	2,4	Russia	4,7	-8,5	-2,3
USA	5,7	3,7	2,3	Cina	8,1	4,4	5,1
Giappone	1,6	2,4	2,3	India	8,9	8,2	6,9
Area Euro	5,3	2,8	2,3	Sudafrica	4,9	1,9	1,4
Germania	2,8	2,1	2,7	Brasile	4,6	0,8	1,4
Francia	7,0	2,9	1,4	Messico	4,8	2,0	2,5
Italia	6,6	2,3	1,7	Commercio mondiale	10,1	5,0	4,4
Spagna	5,1	4,8	3,3				
UK	7,4	3,7	1,2				

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook, aprile 2022.

Stai Uniti

Nei primi tre mesi del 2022 il PIL diminuisce

Dopo la crescita del 6,9 % del quarto trimestre 2021, i dati preliminari relativi al primo trimestre 2022 registrano una flessione del PIL pari all'1,4% rispetto al trimestre precedente. Al dato contribuiscono l'andamento negativo di scorte, export, spesa pubblica a ogni livello (federale, statale e locale); investimenti fissi non residenziali e residenziali aumentano. In aumento anche

le importazioni, che statisticamente rappresentano una sottrazione al valore del PIL. La crescita dei consumi deriva dall'aumento della spesa per servizi, parzialmente compensata dalla riduzione della spesa per l'acquisto di beni non durevoli; in aumento invece la spesa per beni durevoli (auto in primis).

Primo trimestre molto positivo per le grandi imprese

In attesa dei dati ufficiali, le stime di Credit Suisse indicano che nel primo trimestre i profitti delle maggiori imprese (S&P 500) sono aumentati del 12% rispetto allo scorso anno; il 75% delle imprese ha superato le previsioni.

Oltre 400.000 nuovi posti di lavoro

Dopo i forti incrementi di febbraio (+714.000 nuovi posti di lavoro) e marzo (+428.000), prosegue ad aprile la robusta crescita di posti di lavoro, con un incremento di 428.000 unità. Il tasso di disoccupazione è stabile al 3,6%. Dall'inizio del lungo percorso di recupero post-pandemia (aprile 2020) l'economia americana ha creato quasi 21 milioni di posti di lavoro; il gap resta di 1,2 milioni (ovvero lo 0,8% del livello iniziale). Gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+78.000), manifattura (+55.000) logistica (+52.000), ma sono comunque diffusi a quasi tutti i comparti.

Rispetto alla situazione pre-pandemia, il settore che ha recuperato in misura più rapida è quello dei servizi professionali e alle imprese, che ha superato di 738.000 unità il livello iniziale. Lo stesso vale per logistica (+674.000 posti rispetto a febbraio 2020), commercio al dettaglio (+284.000), attività finanziarie (+71.000), estrattivo (+73.000); il comparto delle costruzioni si è riportato al livello pre-pandemia. Il settore manifatturiero deve colmare un gap di 178.000 posti (1,4%).

Viceversa, il divario occupazionale resta ampio per il comparto ricettivo e tempo libero, che deve recuperare 1,4 milioni di posti, ovvero l'8,5% del livello iniziale. Al di sotto dei livelli iniziali sono anche i comparti della sanità (-1,5%, ovvero 250.000 posti di lavoro), commercio all'ingrosso (-57.000 posti pari all'1,0%). Il settore manifatturiero deve recuperare 56.000 posti, ovvero lo 0,4% del livello pre-crisi.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 31,85 dollari/ora, il 5,5% in più rispetto allo scorso anno; la settimana lavorativa media è di 34,6 ore, che sale a 40,7 ore nel manifatturiero (inclusi gli straordinari).

Cresce ancora la produzione industriale

Dopo il buon risultato di febbraio (+0,9% il dato definitivo), secondo i dati preliminari, a marzo l'indice della produzione industriale fa segnare un aumento di analogia entità (+0,9%). Rispetto a febbraio 2021 la variazione è del +5,5%. Nel primo trimestre l'incremento della produzione è stato pari al +8,1%, ma va osservato che il dato 2021 è condizionato dalle sfavorevoli condizioni meteo. Il dato di marzo è spiegato dall'incremento della produzione manifatturiera (+0,9%), trainata dal settore automotive (+7,8%); in aumento anche utility (+0,4%) e comparto estrattivo (+1,7%). Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 78,3%, poco inferiore alla media di lungo periodo.

Indice ISM: ad aprile più freddo

Ad aprile l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello na-

zionale, registra la crescita dell'attività produttiva per il 23° mese consecutivo. L'indicatore, tuttavia, perde ulteriormente terreno rispetto ai mesi precedenti, a segnalare un rallentamento della crescita. Secondo ISM, l'industria americana continua a essere condizionata dalla scarsità di materiali e di personale, mentre la domanda è robusta. Si accentuano rispetto a marzo i problemi occupazionali: aumentano le dimissioni volontarie e si accentuano le difficoltà a reperire manodopera. Rallenta lievemente la crescita dei prezzi degli input. Su 18 settori, 17 riscontrano un aumento di produzione e ordini. Nel comparto dei mezzi di trasporto le imprese rilevano una domanda solida e un miglioramento delle forniture. Nel comparto dei macchinari, gli ordini restano molto elevati ma i problemi logistici non sono ancora risolti, con conseguenti ritardi nelle consegne.

Bene le vendite al dettaglio

Dopo la frenata di febbraio (+0,8% rispetto al mese precedente) a marzo le vendite al dettaglio segnano una crescita dello 0,5%; il confronto con lo scorso anno registra un incremento del 6,9%. Nel trimestre gennaio-marzo le vendite sono aumentate del 12,9% rispetto allo scorso anno.

Nei primi tre mesi quasi tutte le voci di spesa segnano aumenti elevati, con punte massime per abbigliamento (+16,7% rispetto al primo trimestre 2021), materiali da costruzione e giardinaggio (+7,6%), auto e accessori (+8,8%); in crescita anche alimentari (+7,7%), salute e cura personale (+6,2%), articoli sportivi e per il tempo libero (+1,6%); in calo la spesa per prodotti elettronici (-4,0%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 25,7%.

Riprendono ad aumentare gli ordini di beni durevoli

Dopo la battuta d'arresto di febbraio (-1,7% rispetto al mese precedente) a marzo riprendono a crescere gli ordini di beni durevoli manufatti (+0,8%). Al netto degli ordini di mezzi di trasporto gli ordini segnano un aumento dell'1,1%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +1,2%. Trai-nano la crescita gli ordini di computer e prodotti elettronici.

Quanto agli ordini di beni capitali, registrano un calo sia il comparto extra-difesa registra (-0,5%), sia il comparto della difesa (-5,6%). L'85% degli ordini di beni capitali proviene dai comparti extra-difesa.

La corsa degli interessi condiziona il mercato immobiliare

Dopo il dato negativo di febbraio (-7,2% rispetto al mese precedente) a marzo la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) segna una ulteriore flessione del mercato immobiliare. Le vendite scendono a un valore annualizzato di 5,77 milioni, il 2,7% in meno rispetto a febbraio e il 4,5% in meno rispetto allo scorso anno.

Secondo NAR, il mercato inizia a risentire del rapido aumento dei tassi sui mutui e dell'elevata inflazione, che riduce il potere d'acquisto. Tuttavia, le case si vendono rapidamente e la crescita dei prezzi degli immobili rimane a due cifre. NAR prevede che con l'aumento dei tassi un calo delle vendite intorno al 10% e un aggiustamento dei prezzi e dei guadagni.

Il prezzo mediano è pari a 375.300 dollari: un incremento del 15,0% rispetto a marzo 2021.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 950.000 unità, superiore del 11,8% rispetto a febbraio ma inferiore del 9,5% rispetto allo scorso anno. Lo stock



di invenduto è pari a 2,0 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali: in lievissimo calo rispetto allo scorso anno (2,1 mesi). In media le case restano sul mercato per 17 giorni (erano 18 lo scorso anno); l'87 % delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.

Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a febbraio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 4,17% (era 3,76% a febbraio); il tasso medio 2021 era del 2,96%. 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 (single-family house) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development scende a marzo a 763.000 unità (in termini annualizzati), l'8,6% in meno rispetto a febbraio e il 12,6% in meno rispetto a marzo 2021. Il prezzo mediano è pari a 436.700 dollari, quello medio a 523.900 dollari. A fine marzo lo stock di case in vendita è di 407.000 unità, pari a un'offerta di 6,4 mesi ai ritmi attuali di vendita.

In crescita i permessi di costruzione

A marzo i permessi di costruzione (building permit) sono pari a 1,87 milioni (annualizzati), lo 0,4% in più rispetto a febbraio e il 6,7% in più rispetto allo scorso anno. In aumento sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start): 1,79 milioni, lo 0,3% in più rispetto a febbraio e il 3,9% in più rispetto a marzo 2021. Infine a marzo sono state completate 1,30 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in calo rispetto al mese precedente (-4,5%) e allo scorso anno (-13,0%).

Stabile la spesa per costruzioni

A marzo la spesa per costruzioni è pari a 1.730 miliardi in termini annualizzati, in linea con la rilevazione di febbraio (+0,1%) e in forte crescita rispetto allo scorso anno (+11,7%). Nei primi tre mesi 2022 la spesa per costruzioni è stata

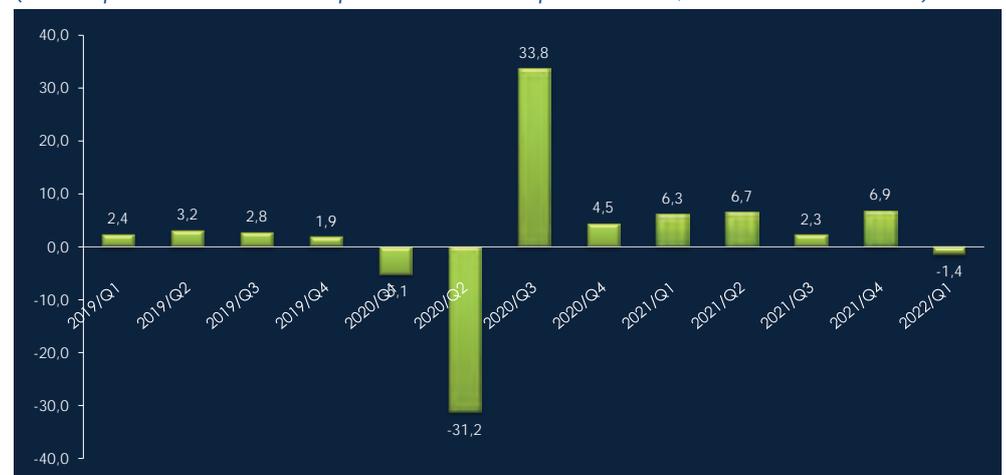
pari a 376,6 miliardi, il 12,0% in più rispetto al 2021. Il dato di marzo deriva dal lieve aumento della componente privata (+0,2%) e dall'altrettanto modesta riduzione della spesa pubblica (-0,2%).

Automotive: ad aprile un lieve miglioramento

Ad aprile le vendite di nuovi autoveicoli segnano un lieve miglioramento rispetto ai mesi precedenti. I dati pubblicati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) registrano un volume di vendite annualizzate pari a 14,3 milioni di autoveicoli, in crescita del 6,5% rispetto ai 13,3 milioni di marzo ma ancora molto al di sotto del livello record toccato lo scorso anno (-21,9%). Il livello delle auto in stock resta molto basso, intorno a 1,23 milioni di unità. L'industria non è ancora in grado di produrre un numero di vetture sufficiente per rispondere alla domanda. Le case automobilistiche stanno privilegiando i modelli più costosi. Secondo la società di consulenza J.D. Power il prezzo medio è salito ad aprile a 45.000 dollari, il 18,7% in più rispetto allo scorso anno. Al tempo stesso, sono diminuiti sensibilmente gli incentivi all'acquisto. L'aumento dei tassi deciso dalla Federal Reserve avrà un impatto anche sui tassi pagati sulle rateazioni. La previsione di NADA per il 2022 rimane immutata a 15,4 milioni di veicoli.

Andamento del PIL americano 2019-2022 - Q1

(variaz. percentuale reale rispetto al trimestre precedente, a tasso annualizzato)



Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Europa

Nel primo trimestre la crescita non accelera

Secondo le stime preliminari, nel primo trimestre 2022 il PIL dell'area UE registra una crescita dello 0,2% rispetto al trimestre precedente: un dato appena inferiore a quello del quarto trimestre (+0,3%). Rispetto allo scorso anno, la variazione è del +5,0%. I dati preliminari non riportano l'andamento delle componenti del PIL.

Tra le maggiori economie europee, Spagna (+0,3%) Germania (+0,2%) fanno registrare una crescita positiva rispetto al trimestre precedente. Per la Francia la crescita è nulla, mentre in Italia la crescita è negativa (-0,2%). Tra i paesi che hanno reso disponibili i dati del primo trimestre, bene Austria (+2,5%) e Portogallo (+2,6%). In termini tendenziali, la crescita più elevata si registra in Spagna (+6,4%) e Italia (+5,8%), seguita da Francia (+5,3%), mentre in Germania la variazione si ferma al 3,7%.

Indice PMI: male la manifattura, bene i servizi

Ad aprile l'indice PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato S&P (in precedenza IHS-Markit) registra un andamento discorde tra manifattura e servizi.

Nel settore manifatturiero l'indice perde terreno rispetto alla rilevazione di marzo, ma resta ampiamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Nel comparto dei servizi, al contrario, l'indice si rafforza, raggiungendo il livello più elevato degli ultimi 8 mesi grazie all'ulteriore allentamento delle restrizioni anti-pandemia. Questi segnali sono confermati anche dalle rilevazioni di altra fonte sul settore turistico, in pieno rilancio in molti paesi europei. Secondo S&P, l'economia europea sta dimostrando una sorprendente resilienza di fronte al conflitto. L'elemento più critico è l'accelerazione dell'inflazione. Le indicazioni delle imprese sono coerenti con una previsione di crescita per il secondo trimestre pari allo 0,7%. Tuttavia, sono aumentati rischi e incertezze; è dubbio che il settore dei servizi possa trainare a lungo la crescita se il potere d'acquisto sarà ridotto dall'inflazione e il manifatturiero risentirà dell'aumento di costi e dell'impatto della guerra.

A febbraio riparte la produzione nell'area euro

Dopo la flessione di gennaio (-0,7% secondo i dati definitivi), a febbraio l'indice della produzione industriale dell'area euro riprende quota (+0,7% rispetto al mese precedente). Il confronto con il 2021 segna un aumento del 2,0%. Considerando l'andamento del trimestre dicembre 2021-febbraio 2022, la produzione è in crescita rispetto al trimestre precedente (+2,6%), mentre il confronto con lo scorso anno segna un modesto incremento (+0,4%). A febbraio l'indice della produzione è superiore dell'1,9% rispetto al livello pre-crisi (febbraio 2020).

Le principali economie registrano dinamiche differenti. In Germania la variazione di febbraio è lievemente positiva (+0,4% rispetto a gennaio). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi rispetto al trimestre precedente, il trend è di solida crescita (+3,9%), ma il confronto con lo scorso anno rimane invece negativo (-0,3%). La Germania deve ancora recuperare il 4,9% per tornare ai livelli pre-pandemia.

In Francia il dato di febbraio è negativo (-0,9%). Negli ultimi tre mesi la produzione è aumentata dello 0,5% rispetto al trimestre precedente; rispetto allo scorso anno la variazione è nulla. Anche in Francia il recupero rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-4,3%). La Spagna registra una crescita rispetto a gennaio (+0,9%); il trend trimestrale è favorevole sia nel confronto con il periodo precedente (+3,0%) sia rispetto allo scorso anno (+3,7%). La Spagna ha interamente recuperato il terreno perduto con la crisi (+2,3%). Per il nostro paese il dato di febbraio è positivo (+4,0%), così come il confronto con lo scorso anno (+3,3%). Nel trimestre dicembre 2021-febbraio 2022 la produzione è scesa dello 0,5% rispetto al trimestre precedente, mentre nel confronto con lo scorso anno la crescita è stata del 2,5%. Anche l'Italia, come la Spagna, è tornata ai livelli produttivi pre-crisi: a febbraio l'indice della produzione è superiore di 2,4 punti a quello del febbraio 2020.

Costruzioni: prosegue il buon momento del settore

Dopo il robusto incremento di gennaio (+3,9% secondo i dati definitivi) a febbraio l'indice della produzione nelle costruzioni segna un nuovo, significativo,

incremento (+1,9%); rispetto allo scorso anno la variazione è del +9,4%. Nel trimestre dicembre 2021-febbraio 2022 l'indicatore aumenta del 2,3% rispetto ai tre mesi precedenti, mentre rispetto all'analogo periodo dello scorso anno la variazione è del +3,9%. L'indice di febbraio è superiore del 4,0% al valore pre-crisi (febbraio 2020).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. In Germania il dato di febbraio è lievemente cedente (-0,7%), dopo l'incremento decisamente anomalo di gennaio. Il trend trimestrale è positivo (+1,9% rispetto ai tre mesi precedenti), così come il confronto con lo scorso anno rimane positivo (+1,2%). In Francia la variazione di febbraio è positiva (+2,7%); il trend trimestrale è anch'esso favorevole (+1,4%). Rispetto allo scorso anno l'indice segna invece un modesto aumento (+0,4%).

La Spagna fa registrare una variazione mensile pressoché nulla; il trend trimestrale è di flessione sia rispetto al trimestre precedente (-3,6%) sia rispetto allo scorso anno (-2,1%).

L'Italia continua a essere il paese con la dinamica più favorevole. A febbraio la variazione mensile è solida (+3,9%), con una dinamica a due cifre rispetto allo scorso anno (+19,6%). Il trend trimestrale è di crescita (+5,8%), mentre rispetto allo scorso la variazione dei livelli di attività sfiora il 20% (+19,4%).

Il nostro paese è quello che ha superato in misura più ampia i livelli pre-crisi (+27,0% a febbraio). Anche Germania (+0,1%) e Francia (+0,7%) hanno recuperato il terreno perduto durante la crisi; per la Spagna resta invece un gap di 15 punti percentuali.

A marzo vendite al dettaglio in lieve calo

Dopo il modesto aumento di febbraio (+0,4%) a marzo le vendite al dettaglio dell'area euro registrano un lieve calo (-0,4%). Rispetto a marzo 2021 la variazione è del +0,8% (a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la variazione rispetto al mese precedente, la Spagna registra la caduta più significativa (-4,0%), che segue tuttavia il buon andamento di febbraio (+1,2%). Anche in Francia il trend è negativo (-1,9%), mentre in Germania l'indice è sostanzialmente invariato rispetto allo scorso mese (-0,1%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.



Automotive: a marzo non si interrompe l'emorragia

A marzo non si interrompe il trend negativo delle vendite di autovetture sul mercato europeo. La domanda è scesa del 20,5% rispetto al 2021, con 844.187 veicoli registrati. La mancanza di chip continua a condizionare pesantemente le vendite. Crolli a due cifre riguardano tutti i principali mercati: Spagna (-30,2%), Italia (-29,7%), Francia (-19,5%), Germania (-17,5%).

Nel primo trimestre sul mercato europeo il calo, rispetto allo scorso anno, è del 12,3%, con 2.245.976 vetture immatricolate. Francia e Italia segnano le cadute più consistenti (-17,3% e -24,4% rispettivamente), ma sono in calo anche Spagna (-11,6%) e Germania (-4,6%).

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con una flessione del 21,7% nel primo trimestre sul mercato dell'Unione Europea (più EFTA e UK). Stellantis ha venduto 523.977 autovetture e la quota di mercato è scesa al 19,0%. Più in dettaglio, sono state vendute 163.096 vetture con marchio Peugeot (-24,2% rispetto allo scorso anno), 110.691 con marchio Opel (-16,5%), 96.059 Fiat (-25,6%), 96.959 Citroen (-23,6%) e 28.404 Jeep (-18,8%); in flessione anche Maserati (-8,9%), che nei primi tre mesi ha venduto 1.104 autoveicoli sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, prosegue l'ottimo momento di Hyundai (+21,3%), che incrementa al 9,8% la sua quota di mercato. Stabile Toyota (+0,1%), che in Europa ha una quota mercato del 7,1%. In calo il principale player europeo, Volkswagen (-15,4%): il gruppo tedesco ha una quota di mercato del 23,8%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Limita le perdite Renault (-6,7%); nella media il calo di BMW (-11,1%), Mercedes (-11,0%) e Ford (-15,4%).

Le vetture ad alimentazione alternativa sfiorano il 50% del mercato

Nel primo trimestre 2022 è proseguita l'escalation dei veicoli ad alimentazione alternativa. Nel complesso, la quota dei veicoli ad alimentazione alternativa è salita al 47,2%, a fronte del 52,8% delle auto tradizionali. Più in dettaglio, il 25,1% è attribuibile ai veicoli HEV (hybrid electric vehicle); stabile all'8,9% la quota dei veicoli PHEV (plug-in hybrid electric vehicle), mentre sale al 10,0% la quota di mercato dei veicoli elettrici puri (BEV). I veicoli a benzina restano i più diffusi con una quota del 36,0% sulle nuove immatricolazioni, mentre scende al 16,8% la quota delle auto diesel.

Nel primo trimestre 2022 in Italia sono stati venduti 11.289 veicoli BEV (-14,9% rispetto al 2021), 19.603 veicoli PHEV (+18,9) e 112.613 veicoli HEV (-6,3%). A queste si devono aggiungere le 30.411 vetture alimentate a GPL (+17,3%). Queste cifre si confrontano con le 92.183 vetture a benzina (38,1%) e le 68.093 vetture diesel (-39,2%).

Ad aprile peggiorano gli indici di fiducia

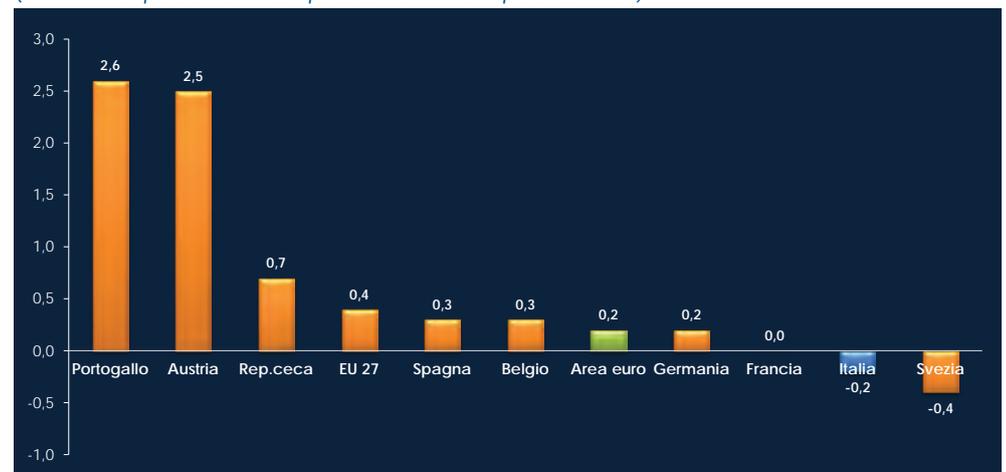
Ad aprile 2022 gli indici rilevati dalla Commissione Europea registrano un complessivo peggioramento del clima di fiducia. L'indice economic sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e un panel di consumatori, perde qualche punto rispetto alla rilevazione di marzo ma rimane al di sopra della media storica. La fiducia peggiora in quasi tutti i comparti: industria, costruzioni, commercio, consumatori; tiene il comparto dei servizi. Tra le maggiori economie europee, l'indice peggiora in misura più marcata in Spagna, meno in Francia; stabile in Germania, Olanda e Polonia; migliora in Italia.

L'analogo sondaggio (flash consumer confidence) condotto su un diverso campione di consumatori europei, registra ad aprile un assestamento dell'indice di fiducia, dopo il sensibile peggioramento di marzo. L'indicatore resta comunque vicino ai livelli toccati durante la pandemia.

L'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, ad aprile rimane attestato sui livelli del mese precedente: inferiore ai massimi raggiunti durante la pandemia ma superiore al livello del 2021.

La crescita europea nel primo trimestre 2022

(variazione percentuale rispetto al trimestre precedente)



Fonte: Eurostat, dati preliminari.

Paesi Emergenti

Brasile: inflazione e guerra rallentano la crescita

Gli indicatori più recenti confermano che nel primo trimestre 2022 l'economia brasiliana ha perso velocità. A marzo la produzione industriale segna una flessione del 2,0% rispetto allo scorso anno: un dato meno negativo rispetto a quello di febbraio, quando si era registrato un -4,0%. Su base mensile, a marzo la produzione è aumentata dello 0,3% rispetto a febbraio. Le previsioni di consenso stimano un aumento della produzione pari allo 0,4% nel 2022. Indicazioni poco positive vengono anche dall'indice PMI S&P global (ex IHS-Markit) di aprile. L'indicatore perde qualche punto rispetto a marzo, ma rimane al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Non migliorano le strozzature nelle forniture, si aggravano le pressioni sui prezzi degli input; si accentua la frenata dell'export. Segnali positivi sono invece la crescita dell'occupazione e il miglioramento delle attese delle imprese. L'inflazione sale a marzo all'11,3%.

A inizio marzo il Congresso ha approvato un decreto per ridurre le tasse sui carburanti: una misura osteggiata dai governatori, che temono la drastica riduzione degli introiti degli Stati Federali. In vista delle elezioni presidenziali di ottobre, il presidente Bolsonaro ha presentato un pacchetto di spesa sociale da 32,4 miliardi di dollari a favore alle famiglie a basso e medio reddito.

Cina: il blocco del porto di Shanghai mette in crisi la logistica globale

L'economia cinese segna una performance superiore alle attese nel primo trimestre 2022. Produzione industriale e investimenti riprendono quota rispetto agli ultimi mesi del 2021, anche grazie all'aumento della spesa per infra-



strutture. Analizzando il dato aggregato, emerge come la crescita derivi dal buon andamento dei primi due mesi, mentre gli indicatori relativi a marzo e aprile sono molto meno incoraggianti: indice PMI, vendite al dettaglio, investimenti, mercato immobiliare. Pesa la nuova ondata di Covid-19, che ha indotto le autorità ad adottare severe restrizioni ai movimenti e alle attività economiche.

A marzo, l'indice di produzione industriale rallenta, segnando un incremento del 5,0% rispetto allo scorso anno (a febbraio era +7,5%); la variazione mensile è dello 0,4%.

Ad aprile, l'indice Caixin PMI (purchasing managers' index) perde terreno rispetto alla rilevazione di marzo, restando al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività.

Dello stesso tenore è l'indice PMI rilevato dal National Bureau of Statistics (NBS) che dà maggiore peso alle imprese di grandi dimensioni.

Il rallentamento è spiegato in massima parte dalla politica di tolleranza zero verso i nuovi contagi. Numerose città, inclusi centri economici primari come Shenzhen e Shanghai, sono stati quasi completamente isolati dal mondo esterno. Secondo Nomura, a inizio maggio almeno 345 milioni di persone vivono in condizioni di lockdown parziale o totale in 46 città. Le strette interconnessioni delle catene di fornitura all'interno della Cina amplificano gli effetti di lockdown locali.

Nelle prime tre settimane di aprile, il volume di traffico del porto di Shanghai era sceso dell'81% rispetto allo scorso anno. Nella vicina provincia di Jiangsu il calo è stato del 30%; a livello nazionale, si stima un calo del traffico nell'ordine del 15%.

Di fronte a un indubbio raffreddamento della crescita, la risposta delle autorità è stata singolarmente tiepida, tanto da lasciare perplessi molti analisti. A fine aprile, il tasso di riferimento sui prestiti a un anno non è stato abbassato come molti si aspettavano. Sul piano della politica fiscale, le vendite di

terreni da parte delle autorità locali (fonte di entrata di primaria importanza) crollano del 27% nel primo trimestre. A livello centrale, non sono in vista pacchetti di stimolo. Né sono state allentate le tre linee rosse, le regole che limitano rigidamente i prestiti al settore immobiliare.

In sostanza, gli analisti prevedono che la crescita 2022 quasi certamente sarà inferiore al target ufficiale del 5,5%. Il Fondo Monetario stima 4,4%, Bloomberg 4,9%.

Russia: la banca centrale abbassa i tassi

Quanto incidono le sanzioni sull'economia russa? Difficile stimarlo con precisione, ma è certo che restrizioni alle esportazioni e blocco valutario impongono un costo pesante per le imprese russe che hanno a che fare con i mercati esteri. Il Fondo Monetario stima ad aprile una contrazione del PIL nell'ordine del 9% nel 2022; altri sono ancora più pessimisti. Molto dipenderà da eventuali, ulteriori sanzioni.

I dati più recenti parlano chiaro. A marzo, la produzione industriale registra una crescita del 3,0% rispetto allo scorso anno: meno della metà rispetto al ritmo di crescita di febbraio, prima dell'invasione. Il dato aggregato deriva dalla contrazione della produzione manifatturiera e dal buon andamento del settore estrattivo. Si prevede che nei prossimi mesi l'indicatore scivoli in zona negativa, con un consuntivo annuo del -10%.

Ad aprile l'indice S&P Global manufacturing purchasing managers' index (PMI) risale di qualche punto rispetto a marzo, pur restando al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Sembra dunque in via di assestamento il calo di produzione innescato dal conflitto. I costi degli input salgono a tassi record per effetto del rublo debole e della mancanza di materiali. Si prevede un crollo degli investimenti fissi pari al 20% nel 2022.

L'inflazione sale a marzo al 16,7% (tendenziale); rispetto al mese precedente i prezzi salgono del 7,6%. Particolarmente colpiti dalle sanzioni sono i prezzi dei beni alimentari, energia e prodotti di importazione. Gli analisti prevedono che l'inflazione raggiunga il picco nei prossimi mesi per poi scendere nel secondo semestre. A fine anno dovrebbe comunque sfiorare il 20%.

A fine aprile la banca centrale ha abbassato di 300 punti base il tasso di riferimento, portandolo al 14%. La mossa ha colto di sorpresa gli analisti e segue il taglio di 300 punti attuato all'inizio di aprile. A fine marzo, il tasso era pari al 20%. La decisione riflette gli sforzi della banca di rilanciare la crescita economica, ed è giustificata da un cambiamento nelle condizioni economiche e finanziarie. In effetti, dopo essere sceso ai minimi storici dopo l'invasione, il rublo ha recuperato terreno. Inoltre, le draconiane misure adottate dalla banca centrale hanno evitato il collasso del sistema finanziario e impedito una incontrollata escalation dell'inflazione. La banca centrale prevede ci siano margini per ulteriori tagli entro fine anno, anche se lo scenario rimane altamente volatile.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE
-0,2 I trim 22/ IV trim 21	+3,0% marzo 2022/2021	20,9% febbraio 2022/2021	9,4% marzo 2022/2021	-33,0% aprile 2022
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE
-0,8% febbraio 2022/2021	↓ aprile 2022	↑ aprile 2022	22,7% febbraio 2022/2021	8,3% marzo 2022

- ▶ Scenario in peggioramento e prospettive cupe per l'economia italiana.
- ▶ Prorogato il taglio delle accise su benzina gasolio e, ora, anche metano.
- ▶ Il governo approva un decreto Aiuti da 14 miliardi di euro.

In breve...

Lo scenario italiano è in peggioramento, gli indicatori congiunturali a marzo hanno confermato il netto indebolimento della nostra economia; l'andamento in aprile è compromesso e le prospettive sono cupe. Indubbiamente il protrarsi del conflitto in Ucraina amplifica l'incertezza, aggrava i rincari di energia e altre commodity, accresce la scarsità di materiali. Tutto ciò, sommandosi agli effetti dei contagi da Covid, ancora molto alti, ha causato la riduzione del PIL, nel primo trimestre 2022, e allungato un'ombra sul secondo. Gli interventi pubblici sono ancora insufficienti; peggiorano tutti gli indicatori l'industria, i servizi sono in stallo e l'export è debole.

Dopo aver prorogato il taglio delle accise su benzina e gasolio fino all'8 luglio, azzerando quelle sul metano e portando l'Iva al 5%, il Consiglio dei ministri ha approvato, nei giorni scorsi, anche il decreto Aiuti che, con risorse derivate anche dalla tassazione sugli extraprofiti delle imprese energetiche, stanziava 14 miliardi di euro per sostenere famiglie e imprese e limitare gli effetti della crisi in Ucraina. Tale decreto prevede, tra l'altro, un fondo da 200 milioni di euro a fondo perduto per il 2022 per sostenere le imprese che hanno interscambi con le aree coinvolte nel conflitto Russia-Ucraina (Russia, Ucraina, Bielorussia) e che hanno subito pesanti ripercussioni economiche. Il contributo massimo è di 400.000 euro. Inoltre, viene prorogata al 31 dicembre 2022 la garanzia di SACE per i prestiti per la liquidità delle imprese danneggiate dalla guerra. Sostegni alla liquidità sono destinati anche alle PMI. Sale al 50% il credito d'imposta per gli investimenti in beni immateriali 4.0, mentre sale al 70% (per le piccole imprese) e al 50% (per le medie imprese) il credito d'imposta Formazione 4.0. Prevista, poi, una corsia rapida per le aziende che effettueranno investimenti in produzioni strategiche sopra i 50 milioni di euro. Arriva, inoltre, un fondo da 600 milioni per le grandi città per sostenere gli obiettivi del PNRR. Infine, una misura necessaria per evitare che si blocchino le opere previste dal Piano nazionale di ripresa e resilienza: 3 miliardi di euro serviranno per l'adeguamento dei prezzi degli appalti pubblici, visto che le materie prime impiegate sono colpite da una forte inflazione.

Una congiuntura sfavorevole alla crescita economica

La crescita italiana, dopo quattro trimestri a ritmo sostenuto, registra una lieve flessione dell'attività nel primo trimestre 2022. L'Istat, infatti, stima che il prodotto interno lordo (PIL), in questo periodo, sia diminuito dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e sia cresciuto del 5,8% in termini tendenziali. La variazione congiunturale è la sintesi di un aumento del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, di una riduzione in quello dei servizi e di una stazionarietà nell'industria. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2022 è pari a +2,2%.

Si ferma la produzione industriale

A marzo 2022 l'indice destagionalizzato della produzione industriale rimane invariato rispetto a febbraio. Nella media del primo trimestre il livello della produzione diminuisce dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale sostenuto per l'energia (+2,7%) e una crescita più contenuta per i beni di consumo (+1,0%) e i beni strumentali (+0,4%); viceversa, si osserva una diminuzione per i beni intermedi (-0,7%). Al netto degli effetti di calendario, a marzo 2022 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del 3,0% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 come a marzo 2021). Si registrano incrementi tendenziali marcati per i beni di consumo (+8,1%), l'energia (+5,2%) e in misura meno rilevante per i beni strumentali (+3,0%); diminuisce, invece, il comparto dei beni intermedi (-0,4%).

Resistono tessile-abbigliamento ed elettronica. In calo i mezzi di trasporto

I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più ampi sono le industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+15,0%), la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (+7,5%) e la fabbricazione di macchinari e attrezzature n.c.a. (+7,4%). Le flessioni tendenziali maggiori si registrano nelle attività estrattive (-9,0%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-3,0%) e nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-1,8%).

Confindustria: il protrarsi del conflitto gela la produzione industriale

L'indagine rapida del CSC (Centro Studi Confindustria) rileva a marzo una flessione della produzione industriale di -2,0%, dopo il rimbalzo registrato a febbraio (+4,0%), che ha seguito la caduta di gennaio (-3,4%) e dicembre (-1%). Nel primo trimestre 2022, quindi, il CSC stima una diminuzione della produzione industriale di -1,6% rispetto al quarto trimestre del 2021. L'ulteriore calo della produzione rilevato dal CSC in aprile (-2,5%) porta la variazione acquisita per il secondo trimestre a -2,5%, pregiudicando la dinamica del PIL italiano nel secondo trimestre, dopo la flessione nel primo. Gli ordini in volume diminuiscono a marzo di -0,6% su febbraio, ad aprile di -0,4%.

Crescono gli ordini esteri di macchine utensili

Secondo UCIMU-Sistemi per produrre, nel primo trimestre 2022, l'indice degli ordini di macchine utensili segna un leggero calo (-3%) rispetto al periodo gennaio-marzo 2021. Sul risultato ha pesato la riduzione della raccolta ordini sul mercato interno, crescono invece gli ordinativi dall'estero. In particola-



re, sul fronte estero, le commesse raccolte sono cresciute del 5,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. L'indice degli ordini raccolti sul mercato interno ha invece registrato un calo del 15,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In aumento le esportazioni verso Germania, USA, Francia e Spagna

A febbraio 2022 le esportazioni crescono dell'1,6% rispetto a gennaio, grazie all'incremento delle vendite verso entrambe le aree, UE (+1,3%) ed extra UE (+2,0%). Nel trimestre dicembre 2021-febbraio 2022, rispetto al precedente, l'export cresce del 5,8%, mentre su base annua, cresce del 22,7%, con un forte aumento delle vendite sia verso l'area UE (+24,0%) sia verso i mercati extra UE (+21,1%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+24,4%), sostanze e prodotti chimici (+34,1%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+23,1%) e prodotti petroliferi raffinati (+98,5%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono Germania (con un aumento del 21,3%), Stati Uniti (+24,4%), Francia (+16,0%) e Spagna (+33,3%). Nei primi due mesi del 2022, la crescita tendenziale delle esportazioni (+22,6%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+25,6%), sostanze e prodotti chimici (+32,0%) e mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+38,2%). A febbraio 2022 il disavanzo commerciale è pari a 1.662 milioni di euro, a fronte di un avanzo di 4.750 milioni dello stesso mese del 2021. Il deficit energetico (-7.263 milioni) è molto più ampio rispetto a un anno prima (-2.213 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si riduce a 5.600 milioni, da 6.964 milioni di febbraio 2021.

Sesto mese di aumento per il comparto edile

A febbraio 2022, rispetto al mese precedente, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni cresce per il settimo mese consecutivo, registrando il livello più alto da dicembre 2011 (3,9%). Nella media del trimestre

dicembre 2021 – febbraio 2022 la produzione nelle costruzioni aumenta del 5,8% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario è in aumento per il sesto mese consecutivo e cresce del 20,9%. Nella media dei primi due mesi del 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 18,8% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce del 20,7%.

Commercio: primo calo congiunturale dopo quattro trimestri di crescita

A marzo 2022 si stima un calo congiunturale per le vendite al dettaglio dello 0,5% in valore e dello 0,6% in volume. Sono in diminuzione le vendite dei beni non alimentari (-0,8% in valore e -0,7% in volume) mentre quelle dei beni alimentari sono stazionarie in valore e diminuiscono in volume (-0,6%). Nel primo trimestre 2022, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+0,2%) e calano in volume (-0,8%). Anche in questo caso diminuiscono le vendite dei beni non alimentari (-0,2% in valore e in volume), mentre quelle dei beni alimentari aumentano in valore (+0,5%) e calano in volume (-1,4%).

Su base annua aumentano le vendite di beni non alimentari

Su base tendenziale, a marzo 2022, le vendite al dettaglio aumentano del 5,6% in valore e del 2,5% in volume. Sono in crescita le vendite dei beni non alimentari (+11,6% in valore e +10,4% in volume) mentre quelle dei beni alimentari registrano una diminuzione in valore (-0,5%) e, in modo più marcato, in volume (-6,0%). Tra i beni non alimentari, si registra una crescita tendenziale per tutti i gruppi di prodotti a eccezione di dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni e telefonia (-0,5%). Gli aumenti maggiori riguardano calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+24,6%), mobili, articoli tessili, arredamento (+20,9%) e abbigliamento e pellicceria (+20,5%). Rispetto a marzo 2021, il valore delle vendite al dettaglio cresce per la grande distribuzione (+4,6%), le imprese operanti su piccole superfici (+7,7%) e le vendite al di fuori dei negozi (+7,0%), mentre è in calo il commercio elettronico (-3,9%).

Auto: si esaspera l'attesa degli incentivi

Ad aprile 2022 il mercato italiano dell'auto totalizza 97.339 immatricolazioni (-33%) contro le 145.243 unità registrate ad aprile 2021. I volumi immatricolati nel primo quadrimestre del 2022 ammontano, così, a 435.647 unità, il 26,5% in meno rispetto ai volumi di gennaio-aprile 2021. Sul trend negativo delle immatricolazioni, in flessione a doppia cifra dal secondo semestre del 2021, pesa sempre più l'attesa dell'effettiva entrata in vigore degli incentivi all'acquisto definiti dal DPCM dello scorso 6 aprile.

In aumento i depositi annuali

A febbraio 2022 i finanziamenti alle imprese aumentano dello 0,3% rispetto al mese di gennaio 2021 e diminuiscono dello 0,8% rispetto a febbraio 2021. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è stabile al 3,7%. Infine, i depositi totali restano stabili su base mensile e aumentano del 4,0% su base tendenziale.

Quarto mese di flessione per la fiducia dei consumatori

L'indice di fiducia dei consumatori scende per il quarto mese consecutivo raggiungendo il valore più basso da novembre 2020. Tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori sono in calo, ad eccezione del clima

futuro. Si segnala un diffuso peggioramento dei giudizi, con il clima corrente che registra la flessione più marcata, rispetto al clima economico e al clima personale, che scendono meno. Il clima futuro migliora, in controtendenza rispetto alle altre componenti.

Commercio ed edilizia salvano l'indice di fiducia delle imprese

In aprile l'indice di fiducia delle imprese recupera parzialmente il calo registrato lo scorso mese, anche se dai vari comparti provengono segnali discordanti. Nell'industria manifatturiera l'indice di fiducia rimane sostanzialmente stabile e nel comparto delle costruzioni aumenta ancora leggermente. Anche nel commercio al dettaglio la fiducia migliora, mentre nei servizi di mercato si registra un peggioramento. Analizzando le componenti degli indici di fiducia, nella manifattura tutte le variabili registrano un'evoluzione positiva ad eccezione dei giudizi sugli ordini mentre nelle costruzioni peggiorano solo le attese sull'occupazione. Nei servizi di mercato, i giudizi sugli ordini e sull'andamento degli affari si deteriorano ma si stima un aumento delle attese sugli ordini. Infine, nel commercio al dettaglio la dinamica negativa dei giudizi sulle vendite si contrappone ad un miglioramento deciso delle relative attese; le scorte di magazzino sono giudicate in decumulo. In relazione alle domande sugli ostacoli all'attività rivolte alle imprese manifatturiere trimestralmente, si registra un aumento della quota di imprese che segnala ostacoli all'attività produttiva (dal 46,5% al 53,3%). Tra i principali fattori che condizionano l'attività, prevale "Altri motivi" (la quota di imprese che hanno selezionato questa opzione passa dal 19,1% dell'ultima rilevazione al 25,6%) seguita dall'insufficienza di impianti e/o materiali (dal 17,4% al 22,7%). Il lieve rialzo dell'indice è dovuto principalmente ad un miglioramento delle attese nel manifatturiero, nei servizi di mercato e nel commercio al dettaglio (rispettivamente sulla produzione, sugli ordini e sulle vendite) e ad una diminuzione del saldo dei giudizi sulle scorte di magazzino sia nella manifattura sia nel commercio.

Rallenta la crescita della produzione manifatturiera

L'indice S&P Global PMI (purchasing managers index) del settore manifatturiero italiano ha raggiunto ad aprile 54,5, in discesa da 55,8 di marzo. Malgrado sia indicativo del ventiduesimo mese consecutivo di miglioramento delle condizioni operative, l'ultimo valore è stato il più basso da dicembre 2020

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

e ha segnalato una perdita di vigore. L'indice ha continuato ad apparire maggiore di quello che realmente dovrebbe essere in quanto stimolato dai forti ritardi delle consegne.

L'analogo indice dell'attività terziaria in Italia ha registrato una nuova forte prestazione. L'attività e il flusso di ordini hanno entrambi indicato un aumento complessivamente elevato, il più veloce dallo scorso novembre, e hanno inoltre mostrato un rafforzamento della domanda sia nazionale che estera. Le aziende hanno quindi aumentato i ritmi di assunzione al tasso più elevato in quasi 15 anni.

Migliora l'occupazione per le donne, stabile tra gli uomini

A marzo 2022 prosegue la crescita dell'occupazione e il numero di occupati torna a superare i 23 milioni. Rispetto al mese precedente, la crescita del numero di occupati si associa alla diminuzione dei disoccupati e degli inattivi. L'aumento dell'occupazione (+0,4%, pari a +81.000) coinvolge le donne, i dipendenti e le persone con più di 24 anni di età; l'occupazione rimane sostanzialmente stabile tra gli uomini, mentre diminuisce tra gli autonomi e i più giovani (15-24 anni). Il tasso di occupazione sale al 59,9% (+0,3 punti).

In calo disoccupati e inattivi

Il calo del numero di persone in cerca di lavoro (-2,3%, pari a -48.000 unità rispetto a febbraio) si osserva per le donne e nelle classi d'età centrali. Il tasso di disoccupazione scende all'8,3% nel complesso (-0,2 punti) e sale al 24,5% tra i giovani (+0,3 punti). Il numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni diminuisce (-0,6%, pari a -72.000 unità) per gli uomini, le donne e per tutte le classi di età. Il tasso di inattività scende al 34,5% (-0,2 punti).



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
apr 2022/mar 2022	apr 2022/mar 2022	apr 2022/mar 2022	apr 2022/mar 2022
 +2,3%	 -8,0%	 -7,3%	 -0,5%
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
apr 2022/mar 2022	apr 2022/mar 2022	apr 2022/mar 2022	apr 2022/mar 2022
 -0,7%	 -2,4%	 -0,1%	 +3,2%
\$/Mt	\$/Mt	\$/Kg	\$/Kg

- ▶ Gli energetici rallentano la corsa.
- ▶ In aumento plastiche, metalli e cotone.
- ▶ Si stabilizza il grano.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-3,8	1,3	All Items	1,0	12,4
Food	-1,0	14,0	Euro Index		
Industrials			All Items	-0,1	15,6
All	-5,7	-6,2	Gold		
Non food agriculturals	5,6	5,5	\$ per oz	-2,8	5,6
Metals	-8,2	-8,8	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-1,5	52,4

Fonte: The Economist, 26 aprile - 3 maggio 2022.

Rallenta ma non si ferma la corsa delle commodity energetiche

Ancora aumenti, in aprile, sui principali mercati di commodity industriali. L'indice Prometeia delle materie prime segna, rispetto al mese di marzo, un incremento del +3,4% (in euro) mentre confrontato con i livelli di aprile 2021 registra una variazione del +69% (sempre in euro). Si assiste, tuttavia ad un graduale assestamento, con aumenti minori rispetto ai mesi scorsi. L'andamento dei prezzi delle principali commodity industriali cela, tuttavia, dinamiche assai differenziate tra i vari comparti. La crisi pandemica in Cina e le diverse politiche messe in atto dall'UE e dagli Stati Uniti sui rilasci delle scorte petrolifere, hanno posto un freno all'incontenibile aumento dei prezzi delle commodity energetiche. Ad aumentare, in questo momento, sono soprattutto petrolchimica, metalli ferrosi e non e fibre tessili.

Aumenti consistenti per i fertilizzanti. Si assestano alcuni energetici

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in aprile hanno interessato fosfato di roccia per fertilizzanti (+39,6%), gas naturale di provenienza USA (+33,7%), grano USA (+26,1%), tè (in media +25%), zinco (+10,1%), zucchero (+3,2%). Stabili cacao, olio di arachidi e di soia, minerale di ferro, oro, rame. I principali ribassi riguardano, tra gli altri, gas natura-

le (-24% quello di provenienza europea, -10% l'indice medio), olio di palma (-15,4%), petrolio (-8% il prezzo medio, -8,5% il Brent), alluminio (-7,5%), platino (-7,3%), olio di cocco (-6,1%), nickel (-2,3%), stagno (-1,9%).

Petrolio, si attenua la tensione

Si sono attenuate, in aprile, le tensioni sui mercati petroliferi, con il Brent che ha chiuso il mese poco al di sopra di quota 100 dollari/barile, con un calo medio dell'8,5% in dollari e dell'1,1% in euro. Si tratta, comunque, di un valore ancora del 30-35% superiore rispetto a 12 mesi fa, quando la quotazione del Brent si posizionava intorno ai 65-70 dollari/barile. Il mercato si mantiene caratterizzato da una persistente incertezza, sia per quanto riguarda le prospettive dell'offerta, sia dal lato dei consumi, penalizzati dall'aumento dei prezzi dei carburanti e dagli effetti del lockdown imposto in Cina.

Forti incrementi per i raffinati

Gasolio e raffinati hanno mostrato, in questo periodo, rialzi più intensi rispetto a quelli del petrolio, soprattutto a causa del peso della Russia su questi mercati, con la benzina che, infatti, ha segnato un incremento del 18% circa in aprile. Di segno opposto l'andamento di nafta e olio combustibile, entrambi in calo dell'8,5% circa rispetto a marzo, ma ancora su livelli elevati, se paragonati al Brent.

Rientrano le quotazioni del gas naturale

Il boom dei prezzi del gas naturale registrato nei primi giorni di marzo, subito dopo lo scoppio del conflitto, ha lasciato spazio ad un ripiegamento, in aprile, favorito anche dal fatto che, nonostante i rischi e le minacce, il gas ha continuato ad arrivare regolarmente in tutta Europa. Inoltre, le scorte europee di metano sono tornate su livelli più tranquillizzanti e in linea con le medie storiche. Il benchmark TTF (Title Transfer Facility) ha chiuso il mese di aprile intorno ai 95-100 euro/megawattora, ben lontano dai picchi oltre 150-170 euro toccati a marzo. Il calo medio mensile è stato del 20% rispetto a marzo, ma con un prezzo ancora del 20% superiore rispetto a inizio 2022.

Rialzi a doppia cifra per la petrolchimica

Le quotazioni dei principali input chimici hanno messo in luce rialzi a doppia cifra, recuperando gli effetti dei rincari dei costi energetici causati dall'invasione russa dell'Ucraina e chiudendo aprile su livelli di prezzo più elevati:



dal +11% circa del propilene, al +15% dell'etilene, al più 12% degli aromatici. Le plastiche hanno registrato aumenti simili a quelli degli input di produzione, a causa di problemi produttivi e di scarsità di materia prima. I rincari più intensi hanno interessato il polistirene (+14%); solo relativamente più contenuti polietilene LDPE (+11%) e HDPE (+12%). Continua, infine, la corsa al rialzo del PVC (+10%).

Rallenta il rally degli acciai

Si raffredda il trend rialzista sui mercati siderurgici, con variazioni degli input comprese tra +1,6% dei minerali di ferro e -2,4% dei rottami di ferro. Analogo andamento per gli acciai che, dopo i picchi di marzo, hanno registrato un'inversione di tendenza a partire dalla metà di aprile (e quindi ancora poco visibile in media mensile).

Non ferrosi: rientrano nickel e alluminio, vola lo zinco

Dopo il violento strappo di marzo, la maggior parte dei metalli non ferrosi chiude aprile su medie più contenute, ma ancora elevate. Nel dettaglio, rientrano nickel e alluminio (rispettivamente -10,2% e -5,3% in euro), mentre lo zinco registra un rialzo a doppia cifra (+13%). Più stabili gli altri metalli, con rame, stagno e piombo che registrano rispettivamente +1,5%, -0,1% e +3,8% e i metalli preziosi (oro +1,4% e argento -0,4%), ad eccezione del platino che soffre le difficoltà dell'automotive e registra una flessione del 5,6%.

Ancora tensioni nel comparto forestale

Ancora rincari sul fronte dei forestali, con quotazioni in rialzo per quasi tutte le varietà di legname, tra cui il legname di conifera (benchmark) che registra un aumento in euro del 4%. I prezzi dei semilavorati registrano apprezzamenti anche più significativi: ad esempio, il legname per pallet ha registrato un aumento del 12%, causando, a cascata il balzo del prodotto finito (+39,5%). La persistente scarsità di materia prima ha contribuito agli ulteriori aumenti della cellulosa, con entrambe le varietà che registrano un +6% in euro rispetto a marzo.



Il cotone continua ad aumentare

Se le principali commodity utilizzate nella filiera del tessile-abbigliamento registrano un andamento più stabile in aprile, il cotone fa senz'altro eccezione, con rincari del 12% e un livello del 90% superiore alle quotazioni di un anno fa. Ai rincari ha contribuito la decisione dell'India di rimuovere i dazi all'importazione, con l'obiettivo di smorzare l'impatto dei rialzi dei benchmark internazionali sulle quotazioni domestiche. Stabile la lana (-0,7%), piccole variazioni per la pelle (+2,8%) e qualche apprezzamento per le fibre sintetiche, come il poliestere, che totalizza rincari del 3,5% in euro.

Si stabilizza il prezzo del grano

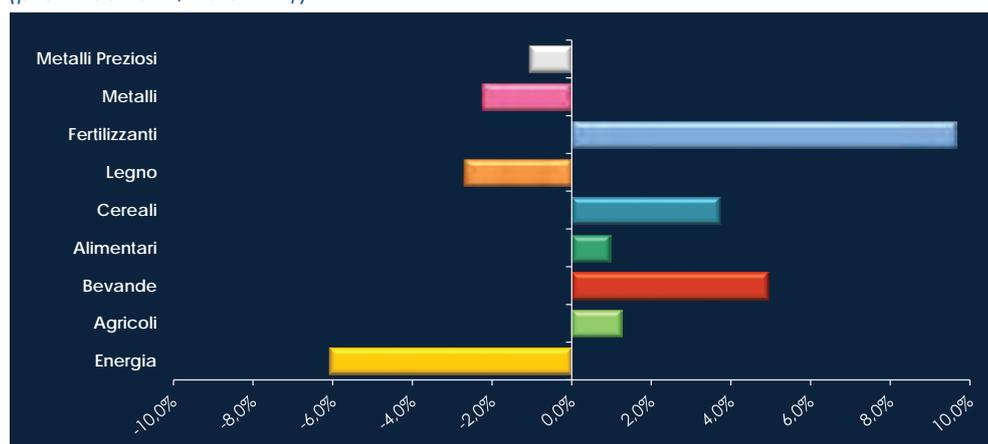
Le fortissime tensioni osservate sui mercati del frumento dopo lo scoppio del conflitto (pur non essendo un fornitore di primo piano per l'Europa, l'Ucraina si colloca tra i principali esportatori mondiali) hanno lasciato spazio a un sostanziale consolidamento dei prezzi in aprile (-1,7% in euro), su livelli del 45% circa più elevati rispetto a inizio 2021. Stabili anche i benchmark relativi al mercato italiano (+0,4% in euro). All'opposto, i prodotti agricoli destinati alla produzione di bioetanolo (mais e zucchero) hanno ripreso a guadagnare terreno, chiudendo aprile con rincari del 7,4% rispetto a marzo. Relativamente più stabili i prezzi degli altri prodotti coloniali (caffè +3,4%, cacao -0,8%).

I prezzi delle materie prime, trend 2016-2022 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World Bank.

Variazioni dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente mar/feb 2022 (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la Newsletter settimanale Metal Week. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente l'Ufficio Studi Economici. Contatti: studi.economici@ui.torino.it

Previsioni prezzi in € delle materie prime (var. % rispetto al trimestre precedente)

Commodity	gen 2022	apr 2022	lug 2022	ott 2022
ABS	2,4	-3,5	-8,9	-9,0
Acciai Lunghi (indice)	8,1	6,9	-14,0	-8,4
Acciai Piani (indice)	-1,3	18,2	-15,9	-9,9
Alluminio	22,5	14,6	-18,0	-17,5
Argento	0,4	-3,3	-8,8	-3,1
Aromatici	2,7	5,9	-5,0	-9,1
Baltic Dry Index	-42,6	-25,2	22,8	9,9
Benzina	26,8	7,4	-12,7	-13,5
Brent	23,7	10,1	-10,7	-12,9
Carbone	43,0	33,7	-36,8	-24,2
Cellulosa BEKP	2,0	2,7	-3,4	-7,5
Cellulosa NBSK	5,2	2,9	-3,2	-8,5
Cereali (indice)	14,0	15,4	-8,5	-8,4
Cobalto	16,5	2,3	1,9	0,4
Coloniali	2,9	3,6	-7,5	-9,5
Compensato	-6,9	5,4	-1,6	-6,6
Cotone	10,5	-1,1	-6,9	-6,3
Dir. Emissione	29,4	12,8	-16,4	-1,3
Energia Elettrica (PUN)	7,4	1,1	-39,7	-5,3
Energia Elettrica (tariffa)	53,4	-2,5	-19,0	-15,6
Etilene	15,4	-1,4	-14,8	-8,5
Fertilizzanti (Urea)	-13,5	-7,9	-10,0	-3,1
Fibre sintetiche	3,4	-2,0	-4,2	-7,2
Gas (contratto Take Or Pay)	10,2	19,1	1,5	4,2
Gas PSV	10,2	8,1	-38,0	-7,3
Gas TTF	10,7	9,2	-38,4	-6,9
Gasolio	26,6	9,8	-10,1	-12,3
Gomma naturale	3,0	-2,0	-8,1	-12,4
Gomma sintetica	-6,5	-1,5	-3,9	-10,6
Grano	9,9	21,1	-9,3	-8,1
Grano (Italia)	2,2	14,9	-15,8	-7,3
Hot Dip Galvanized	-1,2	15,4	-20,1	-11,5
Inox 304	-0,2	8,6	2,3	-2,7
Lana	0,0	3,1	-2,6	-1,9
Legname di conifere (Italia)	0,9	5,2	-0,9	-7,4
Legname per packaging	-1,1	5,6	-1,1	-5,5
Legname per pallet	7,0	7,7	-3,1	-7,9
Legname tropicale	-0,5	3,5	0,2	1,7
Mais	2,2	14,9	-15,8	-7,3
Minerali di Ferro	29,5	22,7	-18,5	-15,7
Nickel	28,6	22,5	-17,0	-19,0
Nylon 6.6	3,9	-5,4	-15,8	-8,9
Olio Comb.	22,3	6,9	-11,6	-13,5
Organici di base	11,8	-0,4	-18,3	-9,8
Oro	3,4	0,1	-4,1	-2,0
OSB	-9,4	4,8	-0,3	-5,5
Pallet (nuovi, EUR grade)	-0,7	8,2	-0,6	-5,7
Pelli	3,0	3,2	1,3	-1,8
PET	5,8	-7,0	-15,8	-8,3
Piani CRC	-2,6	17,2	-15,0	-10,7
Piani HRC	-0,0	19,3	-16,8	-9,1
Piombo	1,8	10,1	-5,9	-10,3
Platino	4,8	2,0	12,3	-4,9
poliestere 1.5 dtex 38 mm	3,6	-1,9	-3,8	-7,0
poliestere 6.7 dtex 60 mm	3,2	-2,1	-4,5	-7,3
Polietilene (HDPE)	2,1	-1,9	-2,8	-5,8
Polietilene (LDPE)	-1,4	-7,9	-2,0	-5,4
Polietilene (LLDPE)	0,7	-2,0	-3,9	-6,2
Polipropilene Copolimero	-0,9	-4,4	-9,2	-9,0
Polipropilene Omop.	0,1	-4,5	-8,9	-8,8
Polistirene GPPS	8,9	1,0	-5,3	-8,9
Polistirene HIPS	7,9	1,3	-4,9	-8,7
Propilene	9,4	0,3	-20,9	-10,7
PVC	1,2	-2,9	-17,4	-14,5
Rame	2,1	-4,9	-3,8	-7,9
Rebar	10,8	9,0	-13,8	-8,0
Rottami di ferro	12,8	16,4	-22,5	-16,6
Soia	24,6	9,6	-5,0	-5,9
Stagno	12,2	-1,7	-22,5	-9,7
Virgin Nafta	24,0	6,5	-13,1	-13,9
Virgin Nafta	24,0	6,5	-13,1	-13,9
Wire Rod	5,6	5,0	-14,2	-8,8
Zinco	7,6	-5,1	-13,0	-14,2

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, maggio 2022.

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

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ mar 2022	Prezzo in \$ apr 2022	var. %
Aluminum	(\$/mt)	3498,37	3244,41	-7,3%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,97	0,96	-0,8%
Banana, US	(\$/kg)	1,39	1,46	4,9%
Beef	(\$/kg)	6,25	6,13	-1,9%
Coal, South African	(\$/mt)	294,42	302,00	2,6%
Cocoa	(\$/kg)	2,46	2,46	-0,1%
Coconut oil	(\$/mt)	2230,22	2094,61	-6,1%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,70	5,85	2,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,29	2,29	0,1%
Copper	(\$/mt)	10230,89	10161,38	-0,7%
Cotton, A Index	(\$/kg)	3,11	3,42	10,1%
Crude oil, average	(\$/bbl)	112,40	103,41	-8,0%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	115,59	105,78	-8,5%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	113,11	102,68	-9,2%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	108,49	101,78	-6,2%
DAP	(\$/mt)	938,13	954,00	1,7%
Fish meal	(\$/mt)	1514,62	1643,39	8,5%
Gold	(\$/troy oz)	1947,83	1936,86	-0,6%
Groundnut oil	(\$/mt)	2153,15	2145,25	-0,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1491,30	1443,75	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	152,07	151,25	-0,5%
Lead	(\$/mt)	2344,84	2380,41	1,5%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	15,11	17,18	13,7%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	385,67	378,84	-1,8%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	250,95	235,71	-6,1%
Maize	(\$/mt)	335,53	348,17	3,8%
Meat, chicken	(\$/kg)	3,34	3,67	10,0%
Natural gas index	(2010=100)	271,08	244,04	-10,0%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	42,39	32,20	-24,0%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	4,88	6,53	33,7%
Nickel	(\$/mt)	33924,18	33132,74	-2,3%
Orange	(\$/kg)	0,77	0,91	18,3%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2441,48	2064,31	-15,4%
Palm oil	(\$/mt)	1776,96	1682,74	-5,3%
Phosphate rock	(\$/mt)	178,75	249,50	39,6%
Platinum	(\$/troy oz)	1043,26	965,00	-7,5%
Plywood	(cents/sheet)	460,30	432,35	-6,1%
Potassium chloride	(\$/mt)	562,50	562,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	2162,30	2266,17	4,8%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	419,00	429,00	2,4%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	422,00	431,00	2,1%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	407,13	409,06	0,5%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	391,67	402,38	2,7%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	2,12	2,09	-1,3%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,75	1,70	-2,4%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	631,24	620,50	-1,7%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	717,98	705,78	-1,7%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,96	14,99	0,2%
Silver	(\$/troy oz)	25,31	24,55	-3,0%
Soybean meal	(\$/mt)	601,43	579,45	-3,7%
Soybean oil	(\$/mt)	1956,88	1947,51	-0,5%
Soybeans	(\$/mt)	720,60	720,79	0,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,35	-1,8%
Sugar, US	(\$/kg)	0,80	0,81	1,6%
Sugar, world	(\$/kg)	0,42	0,43	3,2%
Sunflower oil	(\$/mt)	2361,13	2275,76	-3,6%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,61	3,27	25,0%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,35	4,17	24,4%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	1,96	3,11	58,8%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,54	2,53	-0,4%
Tin	(\$/mt)	43949,67	42991,11	-2,2%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4177,73	4165,66	-0,3%
TSP	(\$/mt)	792,50	856,00	8,0%
Urea	(\$/mt)	872,50	925,00	6,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	486,30	495,28	1,8%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	533,12	672,46	26,1%
Zinc	(\$/mt)	3962,21	4360,43	10,1%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Sempre più probabile la futura parità euro-dollaro.
- ▶ Lo yen sconta l'unica banca centrale ancora pienamente espansiva.
- ▶ Le vicende geopolitiche non sembrano impattare sul rublo.

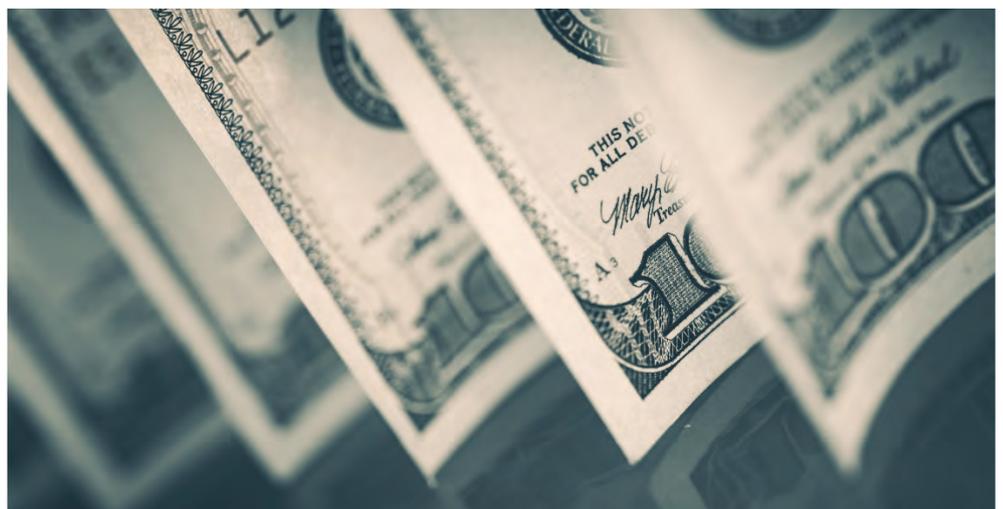
Euro e dollaro verso la parità?

Per capire come mai, negli ultimi mesi, l'euro si sia indebolito sul dollaro piombando a valori che non si vedevano dal 2017, occorre guardare in due direzioni: verso la Russia e l'Ucraina, e verso gli Stati Uniti. Da una parte, infatti, il conflitto armato ha portato a galla, per l'Unione europea, tutte le falle di una politica energetica troppo dipendente dalle forniture di Mosca, aprendo una crisi economica senza precedenti nell'area. Dall'altro lato, il disallineamento di politiche monetarie tra la FED statunitense e la BCE, con la prima orientata a innalzare i tassi di interesse in maniera più marcata per contrastare l'inflazione, ha fatto il resto. Il risultato è che il cambio tra euro e dollaro in questo periodo viaggia in area 1,05, rispetto a quasi 1,22 un anno fa. Nell'ultimo anno, l'indebolimento della valuta unica europea sul biglietto verde è stato tanto costante quanto inesorabile. E gli economisti si attendono che prosegua: gli esperti dell'ufficio studi di Unicredit, per esempio, vedono nel giro di pochi mesi un ulteriore avvicinamento alla parità col dollaro.

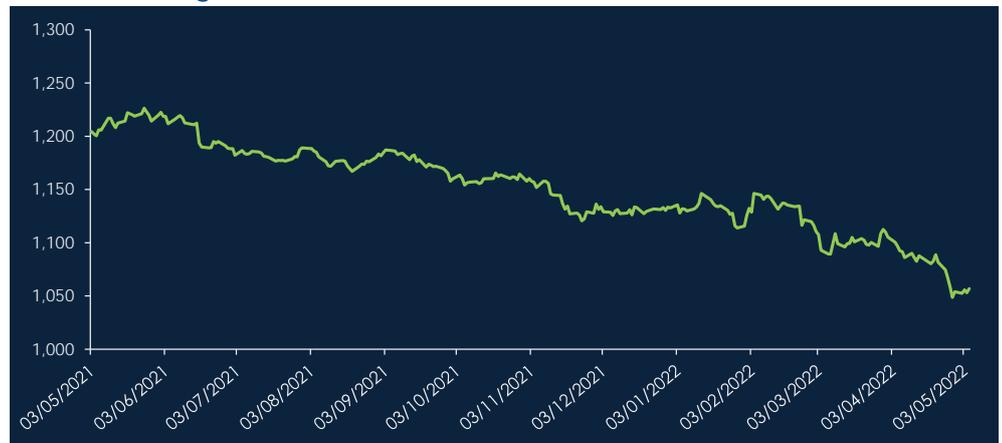
Ad aprile l'euro ha registrato una variazione negativa (-2,0%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di aprile 2021 si osserva una contrazione dell'1,7%.

Il dollaro inciampa ma si riprende subito

La Federal Reserve ha agito come da previsioni. Come preannunciato nel mese scorso da alcuni membri del board, la banca centrale americana ha



Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

deciso di aumentare il tasso di interesse di riferimento di 50 punti base a 0,75% - 1%, mettendo di fatto in campo il rialzo più aggressivo nella sua battaglia contro l'inflazione da due decenni. Insieme al rialzo dei tassi, la banca centrale ha indicato in che modo inizierà a ridurre il suo bilancio di circa 9.000 miliardi di dollari. La FED aveva, infatti, acquistato obbligazioni per mantenere bassi i tassi di interesse e il flusso di denaro durante la pandemia, ma l'impenata dei prezzi ha reso necessario un drammatico ripensamento della politica monetaria. Com'era prevedibile, il dollaro è sceso dopo il rialzo, anche se l'aumento è risultato inferiore a quello che alcuni si aspettavano (ovvero di 0,75 punti), arginando in parte il calo che, in caso contrario, sarebbe stato decisamente più marcato. Tuttavia, già nei giorni immediatamente successivi, si è assistito ad un rimbalzo importante, che ha permesso al cambio con l'euro di superare addirittura la soglia pre-annuncio. Le previsioni riguardo al trend futuro rimangono dunque rialziste, almeno per tutto il 2022.

Il Giappone sostiene la sua economia a discapito dello yen

Lo yen giapponese è sceso recentemente al suo livello più basso da circa 20 anni a questa parte nel suo cambio col dollaro, in un momento in cui le politiche monetarie della Federal Reserve e quelle della Banca del Giappone appaiono radicalmente divergenti. La divisa nipponica è arrivata a toccare quota 126 rispetto al dollaro, un livello che era stato raggiunto l'ultima volta a maggio del 2002. A spingere verso il basso la valuta nipponica è stata anche la determinazione del governatore della Banca del Giappone, Haruhiko Kuroda, di continuare a mantenere una politica monetaria super-espansiva. Il rapido deprezzamento dello yen nelle ultime settimane rispecchia l'orientamento opposto tra la banca centrale di Tokyo e la FED, che il mese scorso ha deciso di aumentare i tassi di riferimento per la prima volta dal 2018 in modo da cercare di contenere la corsa dell'inflazione.

Alle parole sono poi seguiti i fatti: negli scorsi giorni la BOJ è tornata sul mercato e ha acquistato una quantità illimitata di titoli di stato per mantenere i rendimenti dei titoli di stato JGB a 10 anni al di sotto dello 0,25%, in un ulteriore sforzo per riavviare l'economia in difficoltà del paese, ma indebolendo la divisa. Mentre altri paesi stanno cercando di ridurre i loro bilanci (inasprimento quantitativo), la Banca del Giappone continua a versare denaro nell'economia, divergendo ulteriormente dalle altre principali banche centrali globali.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	media aprile 2022	variazione dal mese preced.	variazione ultimi 12 mesi
  	 TURKISH LIRA	15,93	4,1%	76,6%
	 UK POUND STERLING	0,84	-0,2%	-2,6%
	 JAPANESE YEN	136,61	0,0%	1,0%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,47	-1,9%	-5,7%
	 BRAZILIAN REAL	5,13	-6,8%	-18,4%
	 CANADIAN DOLLAR	1,37	-3,3%	-6,8%
	 SWISS FRANC	1,02	-2,1%	-7,4%
	 CHINESE YUAN RENMINBI	6,96	-2,8%	-9,7%
	 INDONESIAN RUPIAH	15566,64	-2,9%	-7,8%
	 INDIAN RUPEE	82,40	-1,2%	-3,1%
	 MEXICAN PESO	21,72	-2,3%	-8,5%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,62	-2,6%	-5,4%
	 ROUBLE	0,00	-100,0%	-100,0%
	 US DOLLAR	1,08	-2,8%	-7,4%
	 SOUTH AFRICAN RAND	16,28	-4,4%	-7,4%

Fonte: elaborazione dati BCE, aprile 2022.

Le mosse della BOE penalizzano la sterlina

La Banca d'Inghilterra ha alzato i tassi di interesse di 25 punti base portandoli all'1%, sui massimi da 13 anni, nel tentativo di contenere un'inflazione ora fuori controllo, attesa nel quarto trimestre di quest'anno al 10,25%. Sebbene la decisione fosse largamente attesa, gli effetti sul mercato valutario non si sono fatti attendere: la sterlina ha perso quota nei confronti di euro e dollaro. I mercati hanno interpretato la mossa della banca centrale come segnale di debolezza dell'economia inglese e si attendono un'inflazione ancora in accelerazione. Dopo tale decisione della banca centrale la sterlina ha accelerato al ribasso nei confronti del dollaro, toccando quota 1,2275, il livello più basso da metà 2020. La sterlina si è indebolita anche rispetto alla moneta unica, anche se in maniera meno pronunciata. Inoltre la sterlina resta sotto pressione dopo le affermazioni della BOE, secondo cui l'economia britannica potrebbe cadere in recessione in autunno, a causa dei livelli elevatissimi dei prezzi dell'energia e delle materie prime che mettono in crisi le imprese, riducendone i margini, e le famiglie. Le stime sul PIL per quest'anno sono invariate a +3,75% ma la BOE ha tagliato drasticamente quelle per il 2023, segnalando una possibile una contrazione dell'economia dello 0,25%. Nel 2024 atteso invece un incremento del PIL dello 0,25%.

Il rublo rimane forte e studia un ritorno al gold standard system

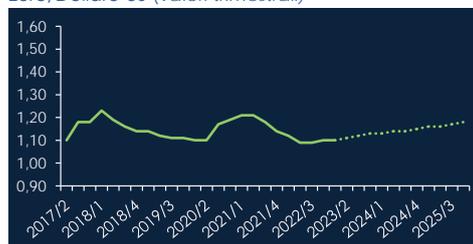
I governi dell'Unione Europea stanno mettendo a punto un sesto pacchetto di sanzioni contro la Russia, che questa volta includono il petrolio. La Commissione Europea ha proposto un embargo graduale entro sei mesi. Dopodiché non saranno più acquistati barili da Mosca. Faranno temporaneamente eccezione Ungheria e Slovacchia a causa delle scarse alternative, i due paesi non hanno sbocchi sul mare. Anziché collassare, il rublo ha reagito alla notizia salendo ai massimi da oltre due anni contro dollaro ed euro. A questi livelli, il cambio contro il dollaro risulta rafforzato del 10% da inizio anno. La Banca di Russia è oramai così poco preoccupata del rublo da avere tagliato i tassi d'interesse per due volte ad aprile, portandoli al 14%. Erano al 9,5% prima dell'invasione dell'Ucraina, successivamente alzati al 20%. Il governatore Elvira Nabiullina ha voluto smentire nei giorni scorsi le indiscrezioni secondo le quali si stia studiando l'aggancio del rublo all'oro. Tuttavia, al Cremlino il piano esiste. Sembrerebbe infatti che il presidente Vladimir Putin intenda legare il rublo sia all'oro che ad altre materie prime. Si tratterebbe a tutti gli effetti di ripristinare il gold standard system, in vigore in Russia tra il 1897 e la prima guerra mondiale.

Possibile un futuro indebolimento dello yuan

Da inizio anno, la valuta cinese si mostra abbastanza stabile contro il dollaro. Al contrario, il cambio euro/yuan si è indebolito nel frattempo di quasi il 5%, riflettendo il relativo deprezzamento della moneta unica contro il biglietto verde. Dal picco di 8,23 toccato nell'agosto del 2020, il cambio è sceso a 6,90. In sostanza, lo yuan si è rafforzato di circa il 16% contro l'euro in poco più di un anno e mezzo. Una delle ragioni alla base della forza dello yuan negli ultimi anni è stato certamente il premio offerto dai bond cinesi rispetto a quelli americani ed europei. All'inizio di quest'anno, il decennale di Pechino offriva 110 punti base (1,10%) in più del treasury americano di pari durata. Adesso, lo spread si è quasi azzerato, aggirandosi sotto i 10 punti (0,1%). In teoria, ciò lascerebbe supporre un indebolimento in prospettiva dello yuan verso il dollaro e, di riflesso, una possibile risalita del cambio euro/yuan. A sostegno di questa tesi vi sono i nuovi lockdown imposti dal governo contro il Covid. Non solo a Shanghai, esistono al momento 373 milioni di persone in 45 città che non possono uscire di casa. Parliamo di aree che incidono per il 40% del PIL cinese. Il premier Li Keqiang ha avvertito più volte negli ultimi giorni sul fatto che la crescita economica sia destinata a rallentare. A rigore, poiché ciò avverrebbe attraverso le minori esportazioni, ciò implicherebbe una debolezza di fondo per lo yuan. Tuttavia, la Cina ha chiuso il 2021 con un surplus commerciale record di oltre 676 miliardi di dollari. Le partite correnti stesse hanno registrato un attivo di 316 miliardi.

Previsioni di medio periodo

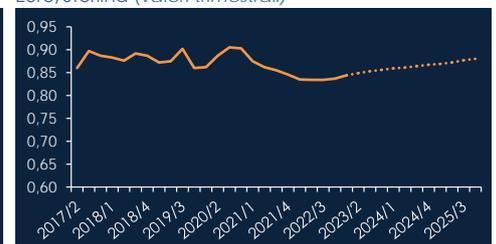
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
feb/gen 2022	feb/gen 2022	febbraio 2022	feb/gen 2022	asta aprile	punti base
-0,3%	+0,3%	3,7%	0%		190

- ▶ Incrementano le aspettative di un tapering europeo.
- ▶ In Europa forte rialzo del costo dei mutui per abitazioni.
- ▶ In rialzo tutti i rendimenti dei titoli di stato.

A luglio il primo rialzo dei tassi europei?

Dopo l'avvio della stretta monetaria negli USA, anche la BCE comincia a lanciare segnali di essere ormai intenzionata ad aumentare il costo del denaro, forse già a luglio. Dopo che il governatore della Banca del Belgio, Pierre Wunsch, e il suo omologo lettone, Martins Kazaks, avevano nelle scorse settimane ipotizzato che l'Eurotower potrebbe portare i tassi a zero o in territorio positivo entro fine anno (salvo naturalmente che l'area euro non finisca in forte recessione), a confermare l'accelerata è intervenuto il vice presidente della BCE, Luis De Guindos. In un'intervista a Bloomberg ha affermato che questa stretta è teoricamente possibile e che eventuali decisioni in merito verranno prese nella riunione del 9 giugno, alla luce dei dati macro. "Dovremo vedere le nostre stime, i differenti scenari, attualmente luglio è possibile e così settembre o più tardi", ha affermato.

I mercati si attendono tassi positivi entro l'anno

Le previsioni a lungo termine indicano ancora un'inflazione sotto l'obiettivo del 2%, ma quelle mostrate alla riunione del 14 aprile prevedono che i prezzi al consumo resteranno al di sopra del target perfino nel 2024, secondo diverse fonti. Ormai da tempo i componenti del board criticano la BCE per aver sottovalutato la crescita dell'inflazione, che ha raggiunto lo scorso mese il 7,5%. I mercati valutano circa 85 punti base di rialzi per quest'anno, più di tre movimenti di 25 punti base, che riporterebbero il tasso sui depositi, attualmente a -0,5%, in territorio positivo per la prima volta dal 2014. Sebbene la BCE sostenga che si tratti semplicemente di una politica di normalizzazione, le fonti di Reuters hanno spiegato che una politica di normalizzazione dovrebbe prevedere il ritorno al tasso di interesse neutro, che non stimola né frena la crescita economica. Nello specifico, secondo tale politica Francoforte dovrebbe portare il tasso sui depositi tra 1% e 1,25%, ovvero tra 150 e 175 punti base sopra il livello attuale.

Il futuro di MPS

Lo Stato uscirà da Banca Monte dei Paschi di Siena solo dopo il nuovo aumento di capitale, da realizzarsi entro fine anno, in quanto l'importante è non svendere. Sulla partecipazione pubblica nel Monte, pari al 64,2% del capitale, dopo il venir meno delle trattative con Unicredit per un'integrazione, è stata avviata un'interlocuzione con la Commissione Europea per concordare un nuovo termine sulla cessione. "Il precedente era dicembre 2021; l'obiettivo del MEF è conseguire una congrua dilazione, per effettuare

la dismissione della partecipazione con tempi adeguati in modo da poter valutare attentamente tutte le opzioni e scegliere una soluzione adeguata per il futuro della banca", ha dichiarato il ministro dell'Economia, Daniele Franco, durante un'audizione alla commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario. L'UE, come da prassi, chiederà misure compensative. La trattativa che il governo sta gestendo mira a far sì che queste misure compensative siano realistiche, sostenibili e non tali da compromettere il piano industriale della banca. Verosimilmente la cessione della quota in mano allo Stato "potrà avere luogo soltanto dopo il nuovo aumento di capitale" (l'importo rimane quello annunciato lo scorso anno a 2,5 miliardi di euro, ma il conto potrebbe salire: come riportato da MF-Milano Finanza, fonti vicine al Tesoro hanno suggerito che l'asticella potrebbe portarsi vicino a 3 miliardi) e dopo l'avvio delle iniziative per il contenimento dei costi.

In Europa aumentano i tassi sul credito ai privati...

I tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie hanno iniziato a riflettere gli aumenti dei tassi di mercato, pur rimanendo su livelli bassi. Il recente brusco aumento dei rendimenti nell'area dell'euro ha esercitato pressioni al rialzo sui tassi sui prestiti a prenditori interni, ma la trasmissione è stata finora molto limitata e le condizioni di finanziamento per imprese e famiglie sono rimaste favorevoli. A febbraio il tasso composito sui prestiti bancari alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato moderatamente all'1,38%, mentre il tasso equivalente sui prestiti alle società non finanziarie (SNF) è rimasto sostanzialmente invariato all'1,41%. L'aumento dei tassi sui mutui è stato generalizzato nei paesi dell'area dell'euro. Il differenziale fra i tassi applicati dalle banche ai prestiti molto modesti e a quelli di grande entità si è mantenuto sostanzialmente invariato, in un contesto di eterogeneità tra i diversi paesi, ed è rimasto al di sotto dei livelli antecedenti la pandemia. Le misure di politica monetaria della BCE hanno finora impedito un inasprimento generalizzato delle condizioni di finanziamento, che avrebbe amplificato l'impatto economico negativo della pandemia e dell'invasione dell'Ucraina. In prospettiva, tuttavia, l'aumento dei costi della provvista bancaria potrebbe tradursi in aumenti più significativi dei tassi sui prestiti a imprese e famiglie.

...ma anche i criteri per la concessione diventano più stretti

Secondo l'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di aprile 2022, i criteri per la concessione di prestiti alle imprese si sono inaspriti nel primo trimestre del 2022. In un contesto caratterizzato da una considerevole incertezza circa le prospettive economiche, le interruzioni nelle catene di approvvigionamento e gli elevati prezzi dei beni energetici e degli input, le banche hanno altresì segnalato un lieve inasprimento dei criteri per la concessione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nel primo trimestre dell'anno. I principali fattori alla base dell'inasprimento dei criteri di concessione del credito sono stati le percezioni di un aumento del rischio e la riduzione della tolleranza al rischio. Per il secondo trimestre del 2022 le banche si attendono un inasprimento considerevolmente maggiore dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese, probabilmente di riflesso all'incertezza riguardo l'impatto economico della guerra in Ucraina e all'anticipazione di una politica monetaria meno accomodante. Inoltre, le banche si attendono un moderato inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti alle famiglie per acquisto di abitazioni.

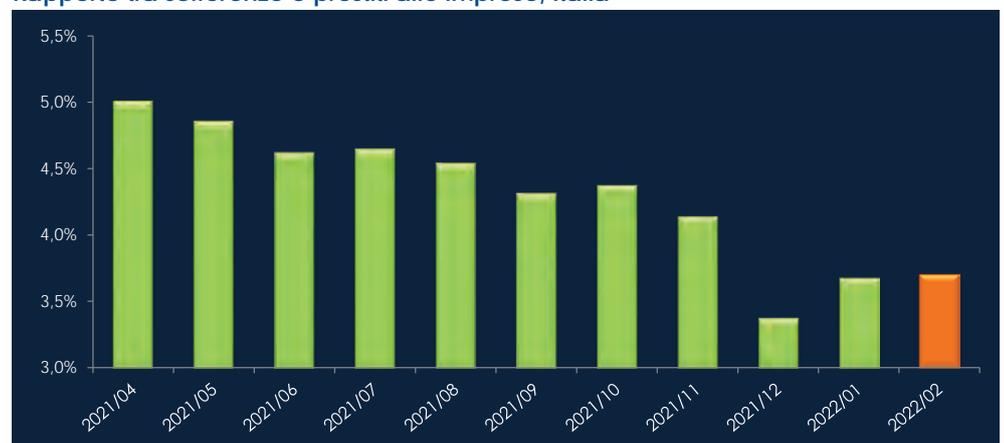
Rimane comunque alta la domanda

La crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è rimasta invariata a febbraio 2022, mentre quella dei prestiti alle famiglie si è lievemente rafforzata. Il lieve aumento del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie, salito al 4,4% a febbraio dal 4,3% di gennaio, ha rispecchiato un'accelerazione della crescita del credito al consumo e una solida dinamica dei mutui ipotecari. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie è rimasto invariato al 4,4%, sostenuto da afflussi mensili sia per i prestiti a breve sia per quelli a più lungo termine. L'aumento dei prestiti a breve termine è riconducibile al persistere di strozzature lungo la filiera produttiva e all'aumento dei costi energetici, entrambi fattori che hanno contribuito all'aumento del fabbisogno di capitale circolante. Sebbene inferiore rispetto alla prima metà del 2021, la crescita dei prestiti a lungo termine ha continuato a essere sostenuta dalla necessità delle imprese di finanziare gli investimenti fissi. Nel contempo, gli andamenti aggregati a livello dell'area dell'euro celano differenze tra i singoli paesi, riflettendo, tra l'altro, l'impatto disomogeneo della pandemia e il fatto che i paesi hanno compiuto progressi diversi in termini di ripresa economica.

Tutti gli indicatori italiani mostrano una crescita

Si nota un leggero miglioramento dei prestiti italiani alle imprese nel mese di febbraio, con una variazione dello 0,3% mensile e dello 0,8% tendenziale. L'andamento moderatamente positivo è condiviso, purtroppo, anche dalle sofferenze bancarie: rispetto a gennaio l'incremento è dello 0,9%, ma nei confronti di febbraio 2021 la riduzione è ancora molto rilevante (-26,8%). Con questi piccoli aggiustamenti, il rapporto sofferenze prestiti rimane pressoché invariato a quota 3,7%. Rimangono in territorio positivo gli indicatori sui prestiti alle famiglie, che risultano in crescita sia su base mensile (+0,3%), che su scala annuale (+3,6%). Analizzando il costo dei fondi erogati, si osserva come i prestiti sotto al milione di euro abbiano un costo più alto rispetto a gennaio, mentre le erogazioni superiori a tale soglia risultano essere un poco più convenienti.

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
2020	1,38	1,85	1,12	2021/08	1,07	1,78	0,64
2021/02	1,14	1,83	0,69	2021/09	1,16	1,73	0,80
2021/03	1,25	1,83	0,84	2021/10	1,14	1,74	0,77
2021/04	1,19	1,80	0,77	2021/11	1,09	1,67	0,70
2021/05	1,13	1,81	0,70	2021/11	1,18	1,75	0,89
2021/06	1,17	1,81	0,78	2022/01	1,12	1,74	0,76
2021/07	1,05	1,83	0,69	2022/02	1,09	1,77	0,75

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Variazioni minime per i depositi

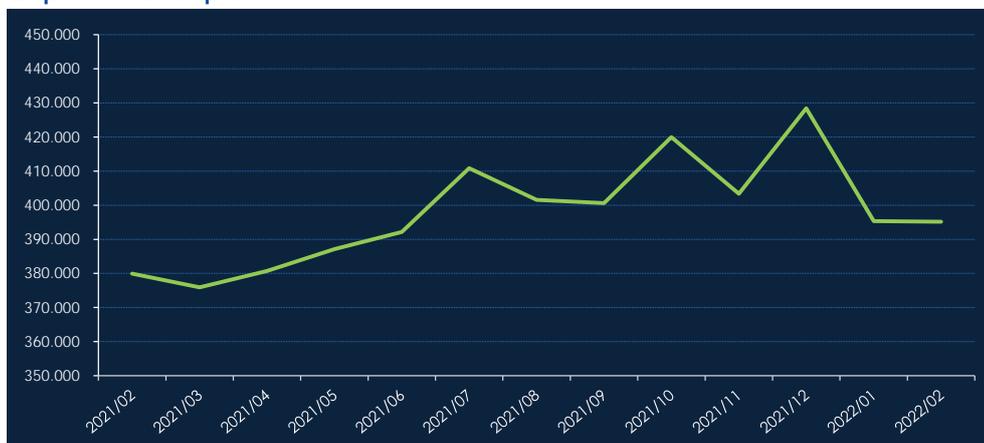
A febbraio il mercato dei depositi italiani si dimostra essere sostanzialmente stabile: il dato complessivo diminuisce in maniera quasi impercettibile (-0,1%), nonostante il delta annuale sia ancora positivo (+6,0%). Hanno una variazione nulla i depositi delle imprese, che nel secondo mese dell'anno sono calati del 4,0% rispetto a febbraio 2021. Piccola è anche la crescita dei depositi delle famiglie consumatrici, in aumento dello 0,2% mensile e del 4,5% annuale.

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

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2021/08	2.785.767	401.572	1.142.727
2021/02	2.672.868	379.941	1.122.221	2021/09	2.777.577	400.630	1.143.702
2021/03	2.731.633	375.944	1.124.925	2021/10	2.818.811	419.989	1.149.120
2021/04	2.746.862	380.727	1.129.190	2021/11	2.791.623	403.342	1.143.840
2021/05	2.753.181	387.145	1.130.348	2021/12	2.842.616	428.419	1.163.425
2021/06	2.773.952	392.164	1.131.601	2022/01	2.837.412	395.320	1.169.476
2021/07	2.804.404	410.872	1.137.231	2022/02	2.833.542	395.151	1.172.366

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi delle imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Ad aprile accelera l'incremento dei rendimenti dei titoli di stato europei

Aprile, ancora più di marzo, è stato caratterizzato da un'impennata della remunerazione media dei titoli di stato europei. Nel dettaglio, la media è arrivata a quota 1,57%, guadagnando 52 punti base rispetto al periodo precedente. Alla base di questo trend ci sono, come lo scorso mese, l'incertezza circa gli effetti della guerra in Ucraina e, in particolare, la questione energetica. I dati preliminari di maggio, disaggregati per nazione, evidenziano come questa fase rialzista sia ancora in corso, anche se a una velocità decisamente più ridotta rispetto a quella degli ultimi 30 giorni. L'incremento è diffuso infatti a tutte le principali nazioni europee (e mondiali), con una particolare intensità per le nazioni dell'Europa meridionale. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è aumentato considerevolmente (quasi 40 punti) rispetto al dato di aprile, arrivando a quota 190.

Rimane negativo il rendimento del BOT

Il 12 aprile 2022 il ministero dell'Economia e delle Finanze ha collocato un BOT annuale. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza 14 aprile 2023 sono stati collocati tutti i titoli offerti dal ministero dell'Economia e delle Finanze (6,5 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per 8,61 miliardi di euro. Di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,33, in contrazione rispetto all'1,52 dell'asta del BOT annuale di metà marzo. Il rendimento lordo di aggiudicazione è rimasto negativo e pari a -0,105%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,107. Nella precedente asta dei BOT annuali di marzo 2022 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,436%. In quell'occasione le richieste erano state pari a 9,12 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 6 miliardi.

Sale la remunerazione del BTP decennale...

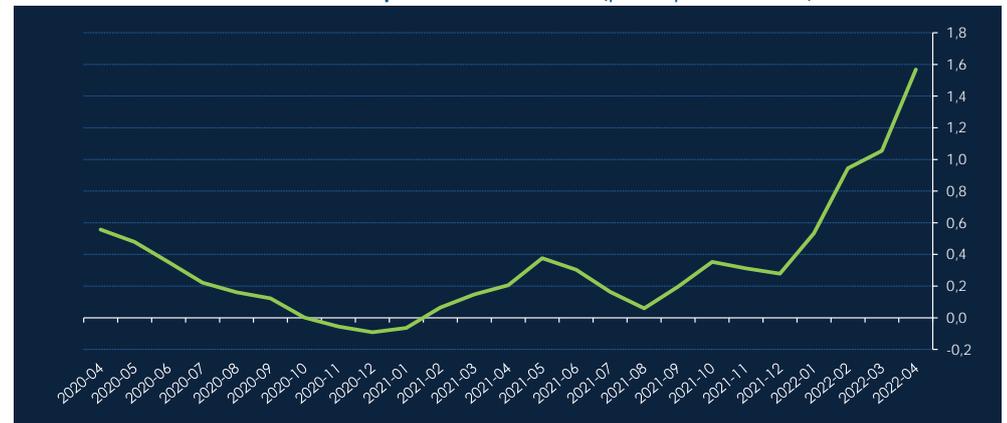
Invece, il 29 aprile 2022 il ministero dell'Economia e delle finanze ha collocato la prima tranche del BTP con scadenza 1° dicembre 2032 (con cedola del 2,5%). Il MEF ha emesso titoli con scadenza a 10 anni per un ammontare pari a 4 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 3,5 e 4 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il BTP in questione ha ottenuto richieste per 5,35 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,34. Il rendimento lordo complessivo del BTP decennale è stato fissato al 2,773%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 97,66. Il rendimento netto dovrebbe risultare pari al 2,427%. Nella precedente asta del 30 marzo 2022 del titolo decennale il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza a giugno 2032 era stato fissato al 2,14%.

...e anche dei titoli quinquennali

Nella stessa occasione il ministero ha collocato la terza tranche del BTP con scadenza 1° aprile 2027 (cedola annua lorda dell'1,1%). Il MEF ha emesso 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 oltre 3,72 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,49. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza nel 2027 è stato fissato all'1,905%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di

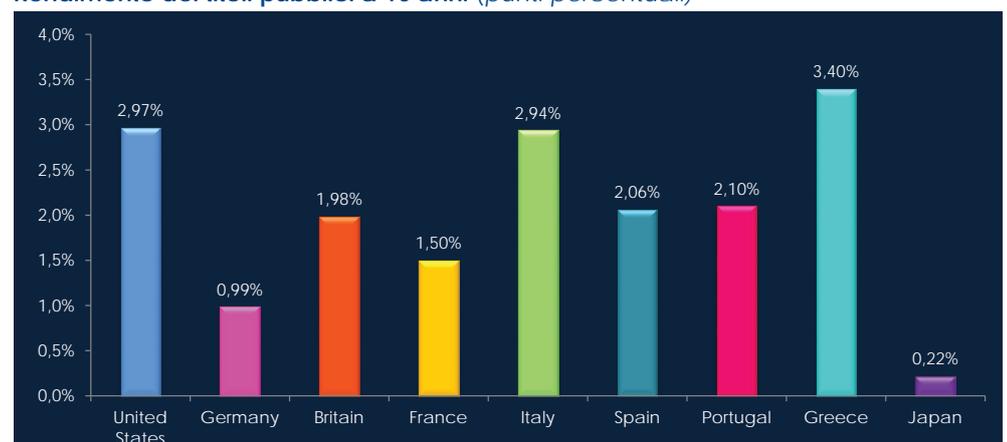
96,28. Il rendimento netto del titolo in esame è pari all'1,763%. Del BTP in questione sono in circolazione titoli per un controvalore pari a 11,3 miliardi di euro. Infine è avvenuta la collocazione della seconda tranche del CCTEU con scadenza 15 ottobre 2030 (spread dello 0,75%). Il MEF ha emesso titoli con scadenza a 8 anni per un ammontare pari a 1,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra un miliardo e 1,5 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il CCTEU in questione ha ottenuto richieste per oltre 2,64 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,76. Il rendimento lordo complessivo dello strumento è stato fissato allo 0,584%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 99,33. Il rendimento netto del titolo in esame è pari allo 0,517%. Del CCTEU in questione sono in circolazione titoli per un ammontare di 6,5 miliardi di euro, cifra che comprende i 5 miliardi di euro del collocamento della prima tranche riservata agli investitori istituzionali.

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, marzo 2022.

INFLAZIONE



- ▶ L'indice dei prezzi europeo raggiunge il 7,5%.
- ▶ L'inflazione italiana rallenta dopo nove mesi di crescita.
- ▶ Continuano i rincari in alcuni settori.

Nel mese di aprile, dopo nove mesi di accelerazione, l'inflazione rallenta (rimanendo a un livello che non si registrava da settembre 1991) a causa dei prezzi dei beni energetici (regolamentati e non), che confermano una crescita molto sostenuta su base annua. Le tensioni inflazionistiche continuano però a diffondersi ad altri comparti merceologici, quali alimentari lavorati, beni durevoli e non durevoli e servizi relativi ai trasporti, contribuendo così a mantenere sopra il 6% l'inflazione generale. In particolare, l'accelerazione dei prezzi degli alimentari lavorati fa salire di un punto la crescita dei prezzi del cosiddetto carrello della spesa che si porta a +6,0%.

Inflazione, trend 2021/2023

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
Mondo	6,4	6,8	4,1	USA	7,4	5,3	2,3
Area Euro	5,0	4,2	2,1	UK	5,4	7,6	3,5
Germania	5,7	4,7	2,5	Giappone	0,4	1,1	0,9
Francia	3,3	3,4	1,8	Cina	1,8	2,5	1,4
Italia	4,2	5,3	2,5	India	6,1	5,7	4,5
Spagna	6,6	2,7	0,8	Brasile	10,1	6,7	3,5
				Russia	8,4	24,0	12,0

Fonte: IMF, aprile 2022..

Ancora su l'indice dei prezzi in Europa, si assesta in Italia

Nel mese di aprile 2022, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +7,5%, in aumento rispetto a +7,4% di febbraio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,6% su base mensile e del 6,6% su base annua (da +6,8% del mese precedente).

Rallenta la corsa degli energetici, si assesta l'indice dei prezzi

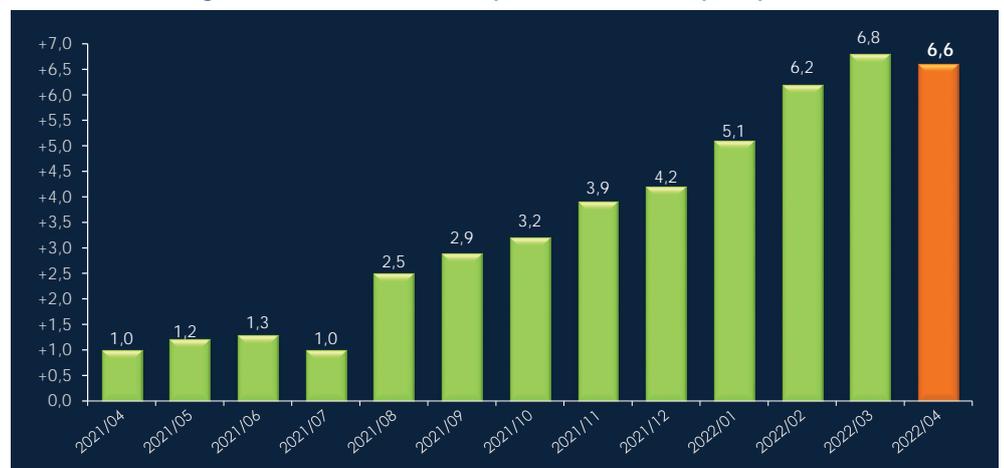
Secondo le stime preliminari, nel mese di aprile 2022 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,2% su base mensile e del 6,2% su base annua (da +6,5% del mese precedente). Il rallentamento dell'inflazione su base tendenziale si deve prevalentemente ai prezzi dei beni energetici (la cui crescita passa da +50,9% di marzo a +42,4%) ed è imputabile sia ai prezzi degli energetici regolamentati (da +94,6% a +71,4%) sia a quelli degli energetici non regolamentati (da +36,4% a +31,7%). Decelerano anche i prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +3,3% a +2,4%). Accelerano invece i

prezzi dei beni alimentari lavorati (da +3,9% a +5,4%), quelli dei beni durevoli (da +1,6% a +2,2%), dei beni non durevoli (da +1,3% a +2,1%) e i prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +1,0% a +5,1%).

Aumentano i prezzi dei servizi

Pertanto, l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera da +1,9% a +2,5% e quella al netto dei soli beni energetici da +2,5% a +2,9%. Su base annua rallentano i prezzi dei beni (da +9,8% a +9,2%), mentre accelerano quelli dei servizi (da +1,8% a +2,1%); si riduce quindi il differenziale inflazionistico negativo tra questi ultimi e i prezzi dei beni (da -8,0 punti percentuali di marzo a -7,1). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano (da +5,0% a +6,0%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto rallentano (da +6,5% a +5,9%). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto, per lo più, ai prezzi dei servizi relativi ai trasporti (+2,8%), degli alimentari lavorati (+2,0%) e degli alimentari non lavorati (+0,8%), la cui crescita è in buona parte compensata dal calo dei prezzi degli energetici regolamentanti (-8,8%) e non regolamentati (-2,5%). L'inflazione acquisita per il 2022 è pari a +5,3% per l'indice generale e a +2,1% per la componente di fondo.

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



Fonte: Istat.