



Sommario

Economia mondiale

- ▶ Recessione vs. soft landing: due scenari possibili. Le banche centrali affrontano il pericolo dell'inflazione.

Economia italiana

- ▶ Domina l'incertezza. Bene costruzioni, terziario e investimenti. Soffre l'industria.

Materie prime

- ▶ Tensione sui mercati energetici, acciai e metalli non ferrosi in caduta.

Valute

- ▶ È arrivata la parità euro dollaro, ma il mondo guarda già alle criptovalute.

Credito

- ▶ Il futuro delle banche italiane è nell'aggregazione. L'autunno si prospetta difficile.

Inflazione

- ▶ Non si ferma la corsa dei prezzi. Aumenti diffusi a tutte le tipologie di beni.

ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	giugno 2022	maggio 2022/2021	maggio 2022/2021
	3,6%	+5,8%	+9,7%*
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	maggio 2022	aprile 2022/2021	aprile 2022/2021
	6,6%	-2,0%	+3,0%**

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Una fase di grande incertezza.
- ▶ Recessione vs. soft landing: due scenari possibili.
- ▶ Le banche centrali affrontano il pericolo dell'inflazione.

In breve...

"Incertezza" è la parola che meglio caratterizza lo scenario attuale. I fattori imprevedibili sono molteplici. L'andamento della guerra in primo luogo. A quattro mesi e mezzo dall'invasione russa dell'Ucraina, nessun esperto di strategia o affari militari è in grado di dire come si evolveranno le operazioni belliche, quali siano le vere intenzioni di Putin (decisore unico in Russia), quali siano le prossime mosse sul terreno o come si comporteranno i maggiori attori, soprattutto quelli che sono rimasti più defilati come Cina, India, Iran.

La guerra ha un impatto diretto sulle forniture di energia all'Europa, di alcuni materiali, di grano e prodotti alimentari. Gli effetti vanno ben al di là del peso economico o commerciale di Russia e Ucraina, tutto sommato trascurabile. L'inflazione è un secondo, importante, punto interrogativo. Ancora a gennaio-febbraio, la maggior parte degli analisti, e le stesse banche centrali, ritenevano l'inflazione un fenomeno temporaneo, dovuto a circostanze eccezionali e transitorie, destinato a esaurirsi nella seconda metà dell'anno. Oggi le opinioni sono molto diverse: la svolta di giugno nelle politiche monetarie di molti paesi (inclusa la BCE, se non altro nelle dichiarazioni programmatiche) testimonia la consapevolezza che l'inflazione si è radicata nelle aspettative e nei comportamenti dei soggetti economici e sarà difficile da riportare entro i target stabiliti.

Fare previsioni potrebbe sembrare un esercizio ozioso, ma così non è. Al contrario, simulare gli effetti dei diversi scenari possibili è più che mai essenziale per predisporre adeguati strumenti di intervento.

Il dibattito, oggi, è focalizzato sulla probabilità di recessione, di stagflazione o invece di softlanding. Più oltre abbiamo sintetizzato gli scenari delineati da Oxford Economics, che a ciascuno di essi ha attribuito una diversa probabilità. Lo scenario che ha maggiore consenso è quello di soft landing: la crescita globale si riduce ma non si entra in recessione. L'inflazione raggiunge un picco dopo l'estate ma inizia poi a scendere gradualmente. La pandemia (una variabile di cui è bene non dimenticarsi) viene mantenuta sotto controllo, escludendo nuovi, estesi lockdown. L'esperienza recente della Cina (il paese più draconiano quanto a misure restrittive) sembra andare in questa direzione.

Altri elementi di rischio riguardano l'escalation del debito e le correlazioni con i mercati valutari. Opportunamente, il Fondo Monetario ricorda che la

vulnerabilità delle banche e del sistema finanziario mondiale è aumentata in modo rilevante a seguito della pandemia: l'indebitamento globale è cresciuto e lo stretto legame tra debito sovrano e banche crea molti rischi.

Nella grande incertezza, ci sono però alcuni punti fermi che riguardano direttamente le nostre imprese. Il petrolio e il gas continueranno a costare cari. Se per il petrolio è ragionevole ipotizzare un assestamento sui 110/120 dollari barile per effetto della minore domanda, per il gas la questione è diversa. Il gas russo per l'Europa (e per l'Italia) non è sostituibile in tempi brevi, in caso di sanzioni o interruzione russa delle forniture, i prezzi saliranno ancora e saranno inevitabili i razionamenti. Una seconda certezza riguarda commodity e materiali. I prezzi resteranno elevati, seppure in genere inferiori ai picchi toccati nei mesi scorsi. Le strozzature di offerta non si ridurranno in tempi brevi: per i microchip, ad esempio, una "normalizzazione" è prevista non prima di metà 2023.

In sintesi, le imprese devono ancora una volta navigare a vista in un contesto instabile, magmatico, rischioso. I mesi autunnali saranno cruciali per validare uno dei diversi scenari.

Previsioni incerte e riviste al ribasso

Gli scenari di previsione danno per scontato un forte rallentamento della crescita mondiale nel 2022 e nel 2023. Questo è facilmente prevedibile dati i grandi fattori di incertezza: dalla guerra all'inflazione, alle strozzature di offerta, alla pandemia (un fattore di rischio ancora attuale, almeno in alcuni paesi). A metà giugno Oxford Economics stimava una crescita mondiale del 3,1% nel 2022 e del 3,0% nel 2023. Più pessimista Prometeia che a luglio si attendeva, invece, una crescita del 2,1% nel 2022 e del 2,6% il prossimo anno. A fine luglio anche il Fondo Monetario pubblicherà l'aggiornamento dell'economic outlook, che certamente rivedrà al ribasso le stime di aprile.

Le domande fondamentali

Mai come oggi gli scenari di previsione sono aleatori e mutevoli. Domina una grande e ineludibile incertezza: sono troppe le variabili imprevedibili, che si muovono lungo traiettorie non misurabili da modelli e simulazioni. La guerra, certamente, ma non solo. Il dibattito si concentra su alcune domande fondamentali. Quali sono le probabilità di recessione dell'economia mondiale entro i prossimi 12 mesi? Quanto potrà ancora salire l'inflazione? Le politiche monetarie restrittive saranno in grado di ridurre le pressioni sui prezzi senza provocare o aggravare la recessione?

Lo scenario di softlanding è il più verosimile?

Si possono configurare diversi scenari divergenti a seconda delle dinamiche delle principali variabili in gioco, in particolare durata del conflitto, andamento dei contagi in Cina, inflazione, politiche monetarie.

La probabilità più elevata (40% secondo le valutazioni di Oxford Economics) è attribuita a uno scenario di softlanding: la crescita mondiale rallenta ma non si entra in recessione; l'inflazione non scende al di sotto dei target monetari ma viene tenuta sotto controllo; la guerra dura a lungo ma senza escalation; non si registrano nuove ondate di contagi e lockdown e la Cina allenta gradualmente le misure restrittive.

Possibili anche altri esiti

Sono poi tracciabili alcuni scenari alternativi, con diverse probabilità. Lo scenario definito “rimbalzo post-bellico” è il più ottimistico (probabilità 15%): prevede la fine del conflitto, il contenimento della pandemia, il calo dei prezzi dell'energia e la moderazione dell'inflazione grazie a politiche monetarie e fattori strutturali.

Aggravamento del conflitto vs recessione

Lo scenario “aggravamento del conflitto” (20% di probabilità) sconta il protrarsi della guerra e l'interruzione delle forniture di gas all'Europa. Questa eventualità prevede una stagflazione (inflazione elevata + crescita debole o recessione); per l'Europa il costo è di almeno 3,5 punti di crescita in meno nel 2023 rispetto allo scenario pre-bellico.

Il terzo scenario è quello recessivo (probabilità 10%): le economie avanzate entrano in recessione a causa delle politiche monetarie molto restrittive, ma l'inflazione cala e i danni al tessuto economico sono più limitati.

Il rischio lockdown non è superato

Infine, il quarto scenario si caratterizza per una ripresa dei contagi (15% di probabilità): questo determina un forte rallentamento della Cina ma anche la reintroduzione di lockdown in altri paesi per il diffondersi di nuove varianti del virus, con un elevato impatto sulla crescita. Allo stato attuale è difficile prevedere se vi saranno altri lockdown in Cina. La politica del governo resta un punto interrogativo: la Cina è uno dei paesi con la più bassa percentuale di vaccinazioni eseguite e il vaccino di produzione nazionale si è rivelato poco efficace. È probabile che, in caso di risalita nel numero dei casi vi siano nuovi, draconiani lockdown, anche se le ultimissime notizie fanno pensare a una politica più flessibile, con restrizioni circoscritte.

Per gli Stati Uniti aumentano le probabilità di recessione

Bloomberg stima, a inizio luglio, che l'economia americana abbia il 38% di probabilità di entrare in recessione entro i prossimi 12 mesi. La previsione, in deciso peggioramento rispetto ai mesi scorsi, si basa su un set di dati significativi come permessi di costruzione, sondaggi sul clima di fiducia, profitti delle imprese (ancora robusti ma più deboli), ecc. Le condizioni finanziarie sono più restrittive dopo l'aumento dei tassi deciso dalla Federal Reserve a giugno (75 punti base) e l'irrigidimento delle condizioni finanziarie negli ultimi mesi: ad esempio, l'aumento dei tassi sui mutui e sui prestiti ha avuto ripercussioni sul mercato immobiliare e sulle vendite di auto.

Europa in frenata

Anche per l'Europa la frenata sarà brusca: secondo le stime più recenti (Prometeia) la crescita scenderà al 2,6% nel 2022 e all'1,6% nel 2023, per poi attestarsi intorno all'1,5% anche negli anni successivi. Più ottimista Oxford Economics, che stima una crescita rispettivamente del 2,8% e 2,5% nel 2022 e 2023. La crescita europea sta procedendo su due livelli distinti. Il comparto dei servizi registra un rimbalzo positivo: in particolare il turismo europeo è tornato ai livelli pre-pandemici nel maggio 2022. Al contrario, l'industria è in difficoltà a causa di guerra, sanzioni, prezzi energetici e difficoltà di approvvigionamento. L'inflazione espone i consumi alla riduzione del reddito reale



e al deterioramento della fiducia. Tuttavia, nel breve termine, l'economia è sostenuta dagli elevati risparmi accumulati e dai tassi di interesse non ancora normalizzati. Le decisioni della BCE nei prossimi mesi saranno cruciali. La Banca Centrale si trova tra due fuochi: da un lato, mantenendo bassi i tassi, favorisce l'aumento dell'inflazione; dall'altro, aumentando i tassi, causerebbe l'aumento dello spread rispetto ai bund tedeschi.

Il pericolo inflazione

L'inflazione è, certamente, uno dei rischi principali per l'economia globale: nessun paese è al riparo dalle pressioni sui prezzi, che hanno origine esogena ma possono trarre alimento da spinte interne. La domanda è se i fattori che tendono ad accelerare l'inflazione (strozzature e limitazioni dell'offerta di commodity e componenti, richieste salariali) abbiano più o meno forza di quelli che tendono invece a raffreddare i prezzi (rallentamento della crescita, politiche monetarie).

Stati Uniti, Europa, Cina: l'inflazione non è la stessa

Il livello e la natura dell'inflazione nelle tre aree principali dell'economia globale sono diversi.

Negli Stati Uniti il contributo maggiore all'inflazione (salita all'8,5% a maggio, 9% previsto per giugno) viene dalla componente core, a causa di un mercato del lavoro molto robusto che spinge verso l'alto i salari. Gli aumenti dei prezzi delle abitazioni restano a due cifre. In Europa (8,6% a giugno) è invece la componente non-core ad avere maggiore peso. In Cina, l'inflazione al consumo è inferiore al 3%.

Inflazione core o importata?

Secondo la maggior parte degli analisti, gli elementi strutturali che tendono a comprimere l'inflazione sono più forti di quelli temporanei. Negli Stati

Uniti reazione dei mercati ed effetto-ricchezza hanno amplificato l'azione dell'aumento dei tassi attuato dalla Federal Reserve. L'inflazione sarebbe perciò destinata a scendere nel 2023, in modo piuttosto rapido, dopo aver raggiunto un picco dopo l'estate. Va osservato, tuttavia, che nei mesi scorsi la persistenza dell'inflazione sia stata sistematicamente sottovalutata, sia tra gli analisti che tra le banche centrali. A fine 2021 o inizio 2022, era opinione corrente che l'inflazione fosse un fenomeno temporaneo.

A giugno la grande virata delle politiche monetarie

Giugno sarà un mese da ricordare per la politica monetaria. Molte banche centrali hanno attuato aumenti dei tassi di riferimento, segnando la fine della lunga fase accomodante. Per l'economia globale è la svolta restrittiva di maggiore portata dagli anni '80.

A metà mese la Federal Reserve ha aumentato di 75 punti base i tassi di riferimento: l'incremento più elevato dal 1994. Dal canto suo, il 10 giugno la BCE ha annunciato un aumento dei tassi di 25 punti base a luglio (la riunione del Governing Council avrà luogo il 21), e un ulteriore eventuale aumento di 50 punti a settembre.

In campo molte banche centrali

La banca centrale svizzera, sempre a metà giugno, ha deciso un aumento di 50 punti base, in modo inatteso. La Bank of England ha attuato un aumento di 25 punti e ha indicato di essere pronta a raddoppiare l'incremento. A Svizzera e Gran Bretagna si aggiungono le banche centrali di molti paesi avanzati ed emergenti (India, Brasile, Argentina, Cile, Australia, Sudafrica, ecc.). Tra le maggiori economie resta in pratica il solo Giappone a mantenere una linea non restrittiva.

Effetto domino sulle politiche monetarie

Il rialzo attuato dalla FED ha determinato un apprezzamento del dollaro e un parallelo indebolimento delle altre valute, rafforzando le pressioni inflazionistiche. Su mercati finanziari così integrati, le decisioni della maggiore banca centrale del mondo obbligano tutti i policy makers ad adattare le loro strategie.

I mercati amplificano gli effetti dell'aumento dei tassi

Secondo gli analisti, la mossa incisiva della Federal Reserve e le indicazioni trasparenti sulla sua strategia potrebbero aver accorciato il tempo di reazione dei mercati alla politica monetaria, determinando un irrigidimento più che proporzionale delle condizioni finanziarie. Un esempio viene dai mutui immobiliari: i tassi sono saliti a 5,81 punti, 2,7 punti in più rispetto a dicembre, ben al di sopra dell'incremento deciso dalla Federal Reserve.

Si svaluta il portafoglio dei risparmiatori

A rafforzare l'azione della FED contribuisce anche l'effetto sulla ricchezza delle famiglie. La capitalizzazione del mercato azionario americano si è ridotta di oltre 11 miliardi tra fine dicembre e fine giugno. Anche le obbligazioni hanno subito perdite pesanti. Il classico portafoglio 60/40 (60% in azioni, 40% in obbligazioni) ha perso il 16% del suo valore nella prima metà dell'anno: secondo Bloomberg è la perdita più ingente dal 1988.

In sostanza, il fatto che i mercati amplifichino l'azione delle autorità monetarie dovrebbe rendere meno necessari ulteriori aumenti in futuro, facilitando la lotta all'inflazione. Ma non tutti sono d'accordo.

Lo stretto intreccio tra banche e debito sovrano

Il Fondo Monetario è preoccupato per l'escalation del debito sovrano accumulato dalle banche durante e dopo la pandemia. Questo è un elemento di stabilità in tempi normali, ma espone le banche a gravi perdite di capitale in caso di default sovrani. Una eventualità che in molti paesi emergenti è concreta. La conseguente crisi di fiducia potrebbe portare al collasso dei mercati valutari e a una recessione globale, come avvenne nel 2007-2008 con la crisi dei subprime.

L'Italia tra i paesi più vulnerabili

L'indicatore sintetico di rischio bancario (BRSI) elaborato da Oxford Economics sulla base di oltre 30 indicatori, è salito ai massimi livelli durante la pandemia ed è oggi attestato su livelli storicamente elevati anche se lontani da quei picchi. I sistemi bancari delle economie avanzate sono più vulnerabili rispetto a quelli dei paesi emergenti; viceversa, il rischio sovrano è più marcato nei paesi emergenti. Il nostro paese si colloca in una poco invidiabile situazione: elevato rischio sovrano e alta vulnerabilità del sistema bancario. Più a rischio dell'Italia, tra le economie avanzate, sono soltanto Francia, Grecia e Belgio.

L'Unctad è preoccupato per l'aumento del grano

Secondo un recente rapporto di Unctad (l'organismo internazionale sul commercio e lo sviluppo- UN Conference on Trade and Development) la guerra in Ucraina ha un grande impatto sul commercio e la logistica in un'area cruciale come il Mar Nero e in generale per l'intero sistema degli scambi commerciali globali: aumenta la domanda di navi e aumentano i costi di trasporto. Particolari preoccupazioni riguardano il grano, dato il peso di Russia e Ucraina e la sua importanza per la sicurezza alimentare e la riduzione della povertà. I dati raccolti da Unctad mostrano come tra febbraio e maggio il prezzo pagato per il trasporto del grano (e in generale per i trasporti dry bulk) sia aumentato di quasi il 60%. Si stima che l'aumento dei costi della logistica e dei prezzi dei prodotti abbia portato a un aumento del 3,7% del prezzo dei beni alimentari.

La congestione dei porti aumenta le difficoltà logistiche

Rimane problematica la situazione della logistica internazionale, con effetti distorsivi sulle catene di fornitura e sui costi dei materiali. L'indice elaborato da Clarkson sulla congestione dei porti container mostra che a inizio luglio il 36% della flotta mondiale era attraccato nei porti, in crescita rispetto al 31% pre-pandemia. Questo vale per i porti cinesi come per quelli della costa orientale americana. A Singapore e nel maggior porto coreano, Busan, l'indice di occupazione dei moli supera l'80%. La congestione dei porti mantiene i prezzi dei noli su livelli elevati, nonostante la riduzione del traffico osservata nella prima parte del 2022. D'altra parte, le difficoltà di approvvigionamento di materiali faranno sì che, secondo gli analisti di Drewry, quest'anno la capacità di trasporto container resti di almeno il 15% al di sotto del potenziale.

Previsioni economia mondiale

(crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2021	2022	2023		2021	2022	2023
Mondo	6,3	2,1	2,6	Gran Bretagna	7,4	2,6	1,5
Paesi industrializzati	5,1	2,0	1,2	Economie emergenti	6,9	2,1	3,6
USA	5,7	1,3	0,5	Russia	4,7	-13,2	-3,7
Giappone	1,7	1,7	1,6	Cina	8,1	3,1	4,8
Area Euro	5,5	1,6	1,6	India	8,3	5,2	5,9
Germania	2,9	1,2	1,4	Sudafrica	4,9	2,4	1,9
Francia	6,8	2,0	1,2	Brasile	4,9	1,9	1,4
Italia	6,6	2,9	1,9	Commercio mondiale	9,5	2,3	2,8
Spagna	5,1	4,2	2,3				

Fonte: Prometeia - Rapporto di previsione, luglio 2022.

STATI UNITI

Nel primo trimestre PIL in calo

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

Secondo i dati definitivi pubblicati dal Bureau of Economic Analysis, nel primo trimestre i profitti delle imprese sono diminuiti di 63,8 miliardi di dollari, in contrasto con l'incremento di 20,4 miliardi registrato nel quarto trimestre. Il dato aggregato deriva dalla riduzione dei profitti di tutte le tipologie di imprese: finanziarie (-51,1 miliardi), non-finanziarie (-4,8 miliardi), estere (-7,9 miliardi). Rispetto ai dati preliminari, peggiora sensibilmente il bilancio delle imprese finanziarie, mentre migliora quello delle imprese non-finanziarie, lasciando praticamente immutato il saldo complessivo.

Mercato del lavoro: l'occupazione privata torna ai livelli pre-crisi

Dopo i robusti dati di aprile (+368.000) e maggio (+384.000) prosegue a giugno la solida crescita dei posti di lavoro, con un incremento di 372.000 unità, in linea con la media degli ultimi tre mesi. 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 oltre 22 milioni di posti di lavoro; il gap rispetto al livello di partenza è sceso a 524.000 milioni (ovvero lo 0,3% del livello iniziale). Il settore privato ha interamente recuperato le perdite, superando di 140.000 unità il livello iniziale; mancano invece 664.000 occupati pubblici. A giugno gli incrementi occupazionali più rilevanti riguardano attività ricettive e tempo libero (+67.000), servizi professionali e alle imprese (+74.000), logistica (+36.000), informazione (+25.000), sanità (+57.000), manifattura (+29.000), commercio all'ingrosso (+16.000), assistenza sociale (+21.000).

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 880.000 unità il livello iniziale. Lo stesso vale per logistica (+759.000 posti rispetto a febbraio 2020), commercio al dettaglio (+159.000), informazione (+105.000), attività finanziarie (+71.000), estrattivo (+86.000), costruzioni (+40.000). Il settore manifatturiero a giugno si è finalmente riallineato al livello pre-crisi. Il settore della scuola pubblica ha superato i livelli pre-crisi (+27.000 posti), l'istruzione privata si è portata in equilibrio; resta invece ampio il divario della istruzione a carico delle amministrazioni locali (-308.000 posti, pari al 3,8%). Viceversa, il divario occupazionale resta ampio per il comparto ricettivo e tempo libero, che deve recuperare quasi 1,3 milioni di posti, ovvero il 7,8% del livello iniziale. Al di sotto dei livelli iniziali restano anche sanità (-176.000 posti di lavoro pari all'1,1%), commercio all'ingrosso (-18.000 posti, -0,3%), assistenza sociale (-87.000, -2,2%).

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 32,08 dollari/ora, il 5,1% in più rispetto allo scorso anno; la settimana lavorativa media è di 34,5 ore, che sale a 40,3 ore nel manifatturiero (inclusi gli straordinari).

Quinto mese di crescita per la produzione industriale

Dopo il buon risultato di aprile (+1,4% il dato definitivo), a maggio, secondo i dati preliminari, prosegue la crescita della produzione industriale (+0,2%) per il quinto mese consecutivo. Rispetto allo scorso anno la variazione è del +5,8%. Il dato di maggio è spiegato dal positivo andamento dei comparti estrattivo (+1,3%) e dell'utility (+1,0%), mentre frena la manifattura (-0,1%). Il tasso di utilizzo degli impianti si attesta al 79,0%, di mezzo punto inferiore alla media di lungo periodo.

Indice ISM: a giugno la crescita rallenta

A giugno l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra la crescita dell'attività produttiva per il 25° mese consecutivo. Tuttavia l'indicatore perde circa 3 punti rispetto alla lettura di maggio: si tratta del valore più basso da giugno 2020. ISM rileva come la situazione dell'industria americana non cambi rispetto ai mesi scorsi: la domanda è robusta ma perdura la scarsità di materiali e di personale. Su 18 settori, 15 riscontrano un aumento di produzione e ordini. Nel comparto dei mezzi di trasporto le valutazioni delle imprese sono positive; nel settore dei macchinari prosegue la fase espansiva avviata nel 2021.

Frenano le vendite al dettaglio

Dopo la favorevole dinamica di aprile (+0,7% rispetto al mese precedente) a maggio le vendite al dettaglio segnano una battuta d'arresto (-0,3%); il confronto con lo scorso anno registra un incremento dell'8,1%. Nel trimestre marzo-maggio le vendite sono aumentate del 7,7% rispetto allo scorso anno. Nei primi cinque mesi quasi tutte le voci di spesa registrano una dinamica positiva, con punte massime per abbigliamento (+12,9% rispetto al 2021), alimentari (+7,7%) e materiali da costruzione e giardinaggio (+6,3%); in crescita anche salute e cura personale (+5,0%), auto e accessori (+3,4%), mobili e arredamento (+2,5%), articoli sportivi e per il tempo libero (+1,0%), in calo i prodotti elettronici (-1,8%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 23,6%.

Prosegue la crescita degli ordini di beni durevoli

Dopo il dato positivo di aprile (+0,4% rispetto al mese precedente) anche a maggio si registra un aumento degli ordini di beni durevoli manufatti (+0,7%). Al netto degli ordini di mezzi di trasporto gli ordini segnano una identica variazione del +0,7%. Al netto del comparto della difesa, l'aumento è del +0,6%. Gli ordini di mezzi di trasporto salgono dello 0,8%.

Quanto agli ordini di beni capitali, dopo il buon andamento del mese scorso registrano un lieve aumento sia il comparto extra-difesa (+0,5%), sia il comparto della difesa (+2,6%). L'85% degli ordini di beni capitali proviene dai comparti extra-difesa.

Aumento dei mutui e prezzi elevati condizionano il mercato immobiliare

Per il quarto mese consecutivo, a maggio la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) registra una flessione del mercato immobiliare. Le vendite scendono a un valore annualizzato di 5,41 milioni, il 3,4% in meno rispetto ad aprile e l'8,6% in meno rispetto allo scorso anno.

Secondo NAR, dopo due anni di boom il mercato è sostanzialmente ritornato sui livelli del 2019. In prospettiva NAR si aspetta ulteriori flessioni a causa dei prezzi molto elevati, notando che le case prezzate adeguatamente si vendono rapidamente. Lo stock di case in vendita è ancora troppo basso per raffreddare i prezzi. Il prezzo mediano è salito per la prima volta al di sopra dei 400.000 dollari (407.600\$): un incremento del 14,8% rispetto a maggio 2021.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,16 milioni di unità, superiore del 12,6% rispetto ad aprile ma inferiore del 4,1% rispetto allo scorso anno. Lo stock di invenduto è pari a 2,6 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, in lieve aumento rispetto allo scorso anno (2,5 mesi).

In media le case restano sul mercato per 16 giorni (come lo scorso anno); l'88% delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.



Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a maggio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 5,23% (era 4,98% ad aprile); il tasso medio 2021 era del 2,96%. La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) resta al di sotto dell'1% sul totale delle vendite. L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development sale a maggio a 696.000 unità (in termini annualizzati), il 10,7% in più rispetto ad aprile e il 5,9% in meno rispetto allo scorso anno. Il prezzo mediano è pari a 449.000 dollari, quello medio a 511.400 dollari. A fine maggio lo stock di case in vendita è di 444.000 unità, pari a un'offerta di 7,7 mesi ai ritmi attuali di vendita.

A maggio meno nuovi permessi di costruzione ma più case sul mercato

A maggio i permessi di costruzione (building permits) scendono a 1,69 milioni (annualizzati), il 7,0% in meno rispetto ad aprile e lo 0,2% in più rispetto allo scorso anno. In forte calo rispetto ad aprile sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing starts), scesi a 1,55 milioni (-14,4%), inferiori anche al livello dello scorso anno (-3,5%). Infine a maggio sono state completate 1,34 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+9,1%) e allo scorso anno (+9,3%).

Stabile la spesa per costruzioni

A maggio la spesa per costruzioni è pari a 1.780 miliardi in termini annualizzati, in linea con il valore rilevato ad aprile e in buona crescita rispetto allo scorso anno (+9,7%). Nei primi cinque mesi 2022 la spesa per costruzioni è stata pari a 687 miliardi, l'11,0% in più rispetto al 2021. Il dato di maggio deriva dalla stabilità di entrambe le componenti privata e pubblica.

Automotive: la produzione non tiene il passo della domanda

Il mercato automotive americano continua a essere condizionato dalla carenza di microchip e altri materiali, che impedisce ai produttori di rispondere alle richieste di una domanda sempre robusta. A giugno i dati pubblicati da NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) registrano un volume di vendite annualizzate pari a 13,0 milioni di autoveicoli, in calo del 16,0% rispetto allo scorso anno anche se lievemente al di sopra del livello di aprile (+2,3%). Secondo Wards Intelligence, lo stock di auto è inferiore del 25% a quello dello

La rincorsa del mercato del lavoro americano 2021-2022 (variazione mensile posti di lavoro)



(*) dati preliminari.
Fonte: Bureau of labour statistics

scorso anno ed è appena un terzo rispetto al livello pre-pandemia. Secondo J.D. Power il prezzo medio è salito a maggio a 45.844 dollari, il 14,5% più elevato rispetto allo scorso anno. Sono diminuiti sensibilmente gli incentivi all'acquisto, scesi a 930 dollari secondo i dati di J.D. Power (-59% rispetto allo scorso anno). NADA non prevede miglioramenti della situazione nella seconda parte dell'anno, che si chiuderà dunque con un bilancio al di sotto delle potenzialità.

EUROPA

Nel primo trimestre crescita dell'area euro allo 0,6%

Secondo i dati definitivi, nel primo trimestre 2022 il PIL dell'area euro registra una crescita dello 0,6% rispetto al trimestre precedente: nel quarto trimestre 2021 la crescita era stata dello 0,2%. Rispetto allo scorso anno, la variazione è del +5,4%.

La crescita del PIL deriva da dinamiche di segno opposto delle diverse componenti di spesa. In calo sono soprattutto i consumi delle famiglie (-0,7%); diminuisce anche la spesa pubblica (-0,3%). In lieve aumento gli investimenti fissi (+0,1%). In crescita le esportazioni (+0,4%) e in calo le importazioni (-0,6%). In sintesi, la crescita registrata nel secondo trimestre si deve ai conti con l'estero e alla variazione delle scorte, mentre consumi e spesa pubblica hanno pesato negativamente.

Tra le maggiori economie europee, Spagna (+0,3%) Germania (+0,2%) e Italia (+0,1%) fanno registrare una crescita positiva rispetto al trimestre precedente. Per la Francia la crescita è di segno opposto (-0,2%). Tra gli altri paesi, bene Austria (+1,5%), Portogallo (+2,6%), Repubblica Ceca (+0,9%), Romania (+5,2%), Ungheria (+2,1%), Polonia (2,5%), Belgio (+0,5%); male Svezia (-0,8%), Danimarca (-0,1%); crescita zero per l'Olanda.

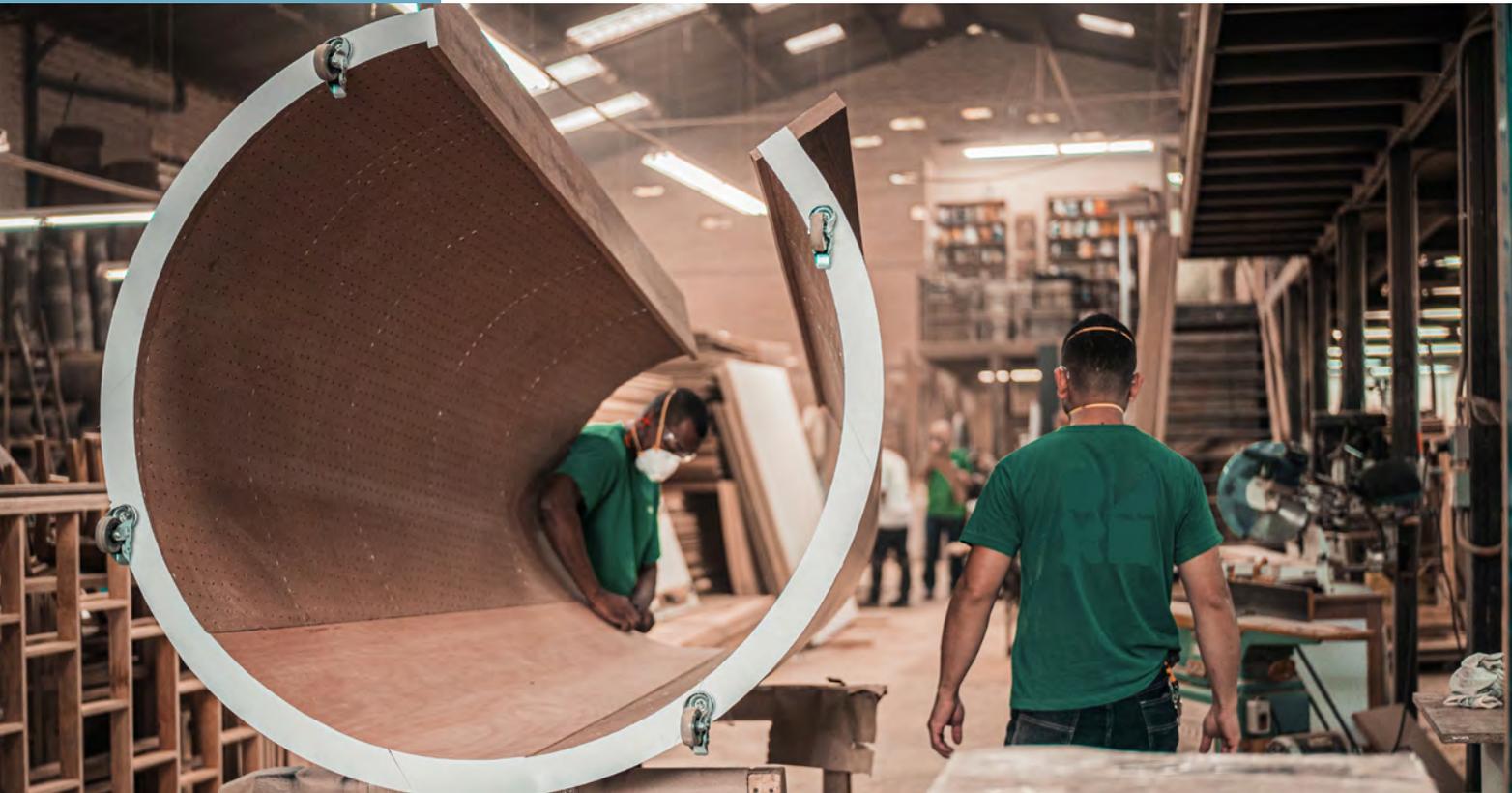
In termini tendenziali, tra le maggiori economie la crescita più elevata si registra in Spagna (+6,4%) e Italia (+6,2%); seguono Francia (+4,5%) e Germania (+3,8%).

Indice PMI: rallenta ulteriormente la crescita dell'attività

A giugno l'indice PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato S&P (in precedenza IHS-Markit) perde ulteriore terreno rispetto alla rilevazione di maggio, avvicinandosi alla soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Si tratta del dato meno positivo negli ultimi 16 mesi. La crescita continua a essere trainata dai servizi, che perdono tuttavia velocità; il settore manifatturiero è in stallo. Secondo S&P i dati sono coerenti con una crescita del PIL non superiore allo 0,2% nel secondo trimestre; aumentano tuttavia i rischi di declino nel terzo trimestre. Si attenuano lievemente le pressioni sui prezzi, ma l'inflazione rimane elevata a causa dei fattori esogeni.

Torna a crescere la produzione industriale

Dopo la battuta d'arresto di marzo (-1,4% secondo i dati definitivi), ad aprile l'indice della produzione industriale dell'area euro segna un aumento dello 0,4% sul mese precedente; rispetto al 2021 la produzione è scesa del 2,0%. Considerando l'andamento del trimestre febbraio-aprile 2022, la produzione è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,3%); lievemente sfavorevole è



anche il confronto con lo scorso anno (-0,2%). Ad aprile l'indice della produzione ritorna al di sopra del livello di febbraio 2020 (+0,6%).

In Germania il dato di aprile è positivo (+2,0% rispetto a marzo); il trend trimestrale resta di flessione (-1,7% nel trimestre febbraio-aprile rispetto al periodo precedente). Rispetto al 2021 la variazione di aprile è del -0,4%, mentre considerando l'andamento dell'ultimo trimestre i livelli produttivi sono praticamente stazionari (+0,1%). La Germania deve ancora recuperare il 6,2% per tornare ai livelli pre-pandemia. In Francia il dato di aprile è lievemente negativo (-0,2%); la variazione tendenziale è pari al -0,1%. Negli ultimi tre mesi la produzione è scesa dello 0,5% rispetto al trimestre precedente; rispetto allo scorso anno la variazione è invece lievemente positiva (+0,5%). Anche in Francia il recupero rispetto alla situazione pre-pandemia è incompleto (-5,5%).

La Spagna registra un aumento abbastanza marcato rispetto a marzo (+2,0%), mentre la variazione tendenziale è del +3,0%. Il trimestre febbraio-aprile registra un andamento lievemente crescente sia nel confronto con il periodo precedente (+0,42%) sia soprattutto rispetto allo scorso anno (+3,0%). L'indice di produzione è superiore del 2,3% al livello di febbraio 2020.

Per il nostro Paese la variazione di aprile è positiva (+1,4%), mentre la crescita rispetto allo scorso anno è del 3,3%. Nel trimestre febbraio-aprile la produzione è aumentata del 1,9% rispetto al trimestre precedente e del 3,5% rispetto allo scorso anno. Anche l'Italia è tornata ai livelli produttivi pre-crisi: ad aprile l'indice della produzione è superiore di 4,5 punti a quello del febbraio 2020.

Costruzioni: ad aprile attività in calo

Dopo la variazione sostanzialmente nulla di marzo (+0,1%), ad aprile l'indice della produzione nelle costruzioni segna una flessione dell'1,1%; rispetto allo

scorso anno la variazione è del +3,0%. Nel trimestre febbraio-aprile 2022 l'indicatore aumenta del 2,7% rispetto ai tre mesi precedenti, mentre rispetto all'analogo periodo dello scorso anno la variazione è del +3,7%. L'indice di aprile è superiore del 2,2% al valore pre-crisi (febbraio 2020).

Ad aprile, nel confronto con il dato di marzo l'indicatore segna una flessione in Germania (-2,1%) e Italia (-1,3%); viceversa Francia e Spagna registrano un aumento (+1,2% e +0,2%).

Rispetto allo scorso anno, la crescita rimane a due cifre per l'Italia (+16,9%), ma anche per la Francia il confronto è positivo (+1,5%). Il trend è invece cedente per Germania (-1,2%) e Spagna (-3,8%).

Prendendo in considerazione l'andamento degli ultimi tre mesi rispetto al periodo precedente, crescono Italia (+7,1%), Francia (+2,1%) e Germania (+1,3%); di segno opposto l'andamento della Spagna (-1,7%).

Ad aprile, solo l'Italia ha recuperato i livelli produttivi pre-crisi (+29,5%). Per le altre economie resta invece un gap più o meno ampio: Spagna -15,9%, Francia -2,7%, Germania (-3,3%).

In ripresa le vendite al dettaglio

Dopo la marcata frenata di aprile (-1,4% rispetto al mese precedente) a maggio le vendite al dettaglio dell'area euro registrano un lieve incremento (+0,2%). Rispetto a maggio 2021 la variazione è identica (+0,2%, a parità di giornate lavorative). Se consideriamo la variazione rispetto al mese precedente, la Germania registra la crescita più significativa (+0,6%), dopo il crollo del mese scorso (-5,4%). Rispetto allo scorso anno la variazione è negativa (-3,6%). In Francia il trend è stazionario. Maggio fa segnare una variazione nulla, dopo il lieve calo di aprile (-0,6%) e le variazioni minime dei mesi precedenti. Rispetto allo scorso anno la variazione rimane elevata (+3,7%). In Spagna il dato di maggio fa registrare una variazione nulla dopo il significativo aumento di aprile (+5,4%). Il confronto con il 2021 evidenzia un aumento dell'1,5%. Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Automotive: prosegue l'emorragia

A maggio prosegue il trend negativo delle vendite di autovetture sul mercato europeo. Le immatricolazioni sono scese del 11,6% rispetto al 2021, con 791.546 veicoli registrati. La mancanza di chip continua a condizionare pesantemente le vendite. Crolli a due cifre riguardano tutti i principali mercati: Italia (-15,1%), Spagna (-10,9%), Germania (-10,2%), Francia (-10,1%).

Nei primi quattro mesi 2022 sul mercato europeo il calo rispetto allo scorso anno è del 13,7%, con 3.721.774 vetture immatricolate. Italia (-24,3%) e Francia (-16,9%) segnano le cadute più consistenti, ma vanno male anche Spagna (-11,5%) e Germania (-9,3%).

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con una flessione del 22,2% tra gennaio e maggio sul mercato dell'Unione Europea (più EFTA e UK). Stellantis ha venduto 871.604 autovetture, con una quota di mercato del 19,2% (quasi tre punti in meno rispetto al 2021). Più in dettaglio, sono state vendute 264.364 vetture con marchio Peugeot (-24,6% rispetto allo scorso anno), 181.726 con marchio Opel (-17,8%), 169.334 Fiat (-24,6%), 159.855 Citroen (-24,8%) e 47.165 Jeep (-18,6%); in flessione anche Maserati (-8,3%), che nei primi quattro mesi ha venduto 1.872 autoveicoli sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, prosegue l'ottimo momento di Hyundai (+17,0%), che incrementa al 10,0% la sua quota di mercato. Sostanzialmente stabile Toyota (-0,5%), che in Europa ha una quota di mercato del 7,2%. Perde terreno anche il principale player europeo, Volkswagen (-19,6%): il gruppo tedesco ha una quota di mercato del 24,2%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Risultati negativi anche per il gruppo Renault (-9,2%), BMW (-12,8%), Mercedes (-12,9%), Ford (-14,9%).

Le vetture ad alimentazione alternativa sfiorano il 50% del mercato

In attesa dei dati relativi al secondo trimestre, ricordiamo che 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 Vehicles); stabile all'8,9% la quota dei veicoli PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicles), 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%).

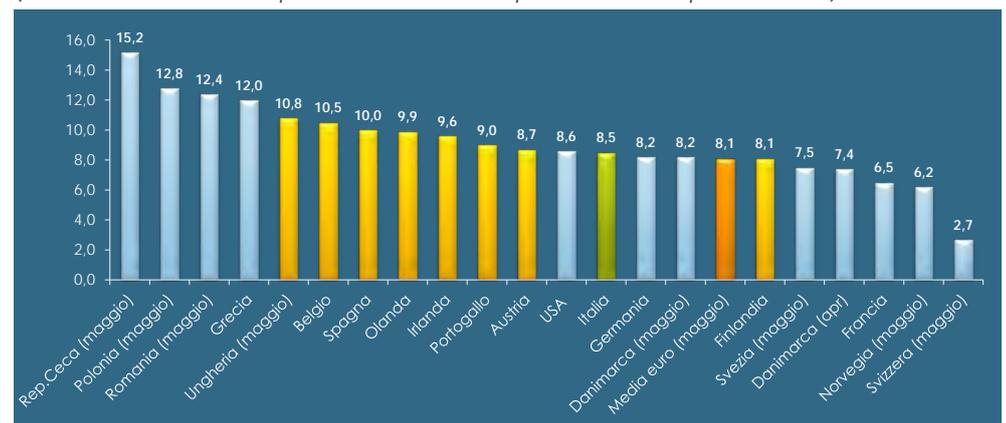
A giugno peggiora il clima di fiducia

Dopo il progressivo peggioramento osservato nei mesi scorsi, a giugno gli indici sul clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea non segnalano significativi cambi di rotta.

L'indice Economic Sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato sui settori produttivi e consumatori, a giugno si indebolisce ulteriormente rispetto a maggio, prolungando un trend di declino in atto da fine 2021. Il calo dell'indice aggregato si deve soprattutto ai settori delle costruzioni e del commercio al dettaglio. Peggiorano anche le attese dei consumatori e, in misura più contenuta, dei servizi. Stabile la fiducia della manifattura. Il trend negativo coinvolge tutte le maggiori economie europee. In Germania e Spagna il peggioramento è più sensibile.

Inflazione in Europa - maggio 2022

(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat.

Il sondaggio condotto su un diverso campione di consumatori europei (Flash Consumer Confidence), registra a giugno un netto peggioramento. L'indicatore scende molto vicino al minimo assoluto toccato durante la pandemia, ad aprile 2020.

L'indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a giugno segna un nuovo aumento rispetto a maggio, a indicare un nuovo aumento dell'incertezza. L'indice peggiora soprattutto tra i consumatori e si posiziona sui livelli di fine 2020, ancora lontano dai picchi durante la fase iniziale della pandemia.

PAESI EMERGENTI

Brasile: la crescita prosegue ma l'inflazione rimane elevata

I dati più recenti indicano che l'economia sta continuando a crescere grazie al sostegno della politica fiscale e al calo dei contagi. Ad aprile il tasso di disoccupazione ha toccato un nuovo minimo (11%); l'incremento dei salari rimane robusto, con effetti positivi sui consumi. L'inflazione rimane elevata: 11,9% a giugno.

Ad aprile l'indice di attività economica ha segnato un calo dello 0,4% rispetto al mese precedente, in contrasto con l'aumento dell'1,1% di marzo. La variazione tendenziale scende al 2,2% dal 2,6% di marzo.

Viceversa, a maggio è positivo l'andamento della produzione industriale, che registra un aumento dello 0,3% rispetto ad aprile (era 0,2% ad aprile su marzo), con una variazione tendenziale del +0,5%: una svolta rispetto al calo dello 0,5% segnato ad aprile.

A giugno l'indice PMI S&P global (ex IHS-Markit) si mantiene sui livelli di maggio, al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Continua a essere positivo l'andamento di nuovi ordini, produzione e occupazione; rallenta l'export, aumentano ancora i costi degli input e le difficoltà di reperimento di materiali. Le previsioni di consenso stimano per il 2022 una crescita della produzione intorno allo 0,6%. Le previsioni delle imprese per il medio termine sono ottimistiche: oltre il 70% delle imprese si attende un aumento della produzione nei prossimi 12 mesi. Sull'altro piatto della bilancia si aggravano le pressioni inflazionistiche a causa dei rincari di materie prime e scarsità di materiali.

A metà giugno la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento SELIC di ulteriori 50 punti base (in linea con le attese dei mercati), portandolo al 13,25%, il livello più elevato dal 2017. Si tratta dell'11° aumento consecutivo. La banca centrale ha anticipato un nuovo aggiustamento in agosto, di entità analoga (ovvero 50 punti base) o inferiore.

Cina: segnali di ripresa con l'allentamento dei lockdown

La riduzione dei casi di Covid e l'allentamento delle dure misure di contenimento adottate nei mesi scorsi hanno effetto immediato sull'attività economica e si riflettono sul miglioramento degli indicatori più recenti.

A maggio, le vendite al dettaglio segnano una caduta del 6,7% rispetto all'anno precedente: un calo un po' meno marcato rispetto al -11,1% di aprile, il dato peggiore dall'inizio del 2020. In termini congiunturali, a maggio le vendite sono praticamente stazionarie, dopo il calo di aprile (-0,7%).

Sempre a maggio, la produzione industriale registra una crescita dello 0,7% rispetto allo scorso anno: un netto progresso rispetto al -2,9% di aprile, ma molto lontano dei valori a cui si era abituati. È incoraggiante che il dato positivo sia spiegato dalla riapertura di alcune fabbriche che erano state costrette a chiudere in aprile. La variazione congiunturale di maggio è del +5,6% su aprile.

Segnali incoraggianti vengono anche dall'indice Caixin Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI). Dopo 4 mesi l'indicatore ritorna al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività, toccando il valore più alto negli ultimi 13 mesi. In crescita sono nuovi ordini ed export, sia pure a tassi ridotti. Debole l'occupazione; non si riduce la forbice tra prezzi degli input e prezzi alla produzione.

L'allarme pandemia non è del tutto archiviato. A inizio luglio, nuovi focolai hanno indotto le autorità locali ad adottare misure restrittive. Complessivamente, Nomura stima che nella prima settimana di luglio non meno di 114 milioni di persone fossero soggette a lockdown totale o parziale, in aumento rispetto ai 67 milioni della settimana precedente. Il governo pare orientato ad adottare un approccio più dinamico, con restrizioni più circoscritte che non paralizzino intere città come nei mesi scorsi, alla ricerca di un nuovo equilibrio tra crescita e controllo dell'epidemia.

A giugno il governo ha deciso di aumentare la spesa in infrastrutture attraverso l'emissione di prestiti speciali emessi dalle amministrazioni locali. Un segnale dell'orientamento più espansivo della politica economica; in una recente dichiarazione, il ministro dell'economia ha ufficialmente invitato le banche private a fornire sostegno finanziario alle opere infrastrutturali, quali strade ed acquedotti.

Russia: meno peggio del previsto

I dati recenti confermano che anche nel secondo trimestre l'economia russa sarà in recessione, colpita dalla guerra e dalle sanzioni. L'attività economica si è contratta ad aprile e maggio; a maggio, in particolare, la produzione industriale è scesa dell'1,7% rispetto all'anno precedente. Secondo le previsioni di consenso, la produzione dovrebbe ridursi del 10,1% nel 2022, e di un ulteriore 1% nel 2023. Gli investimenti fissi sono previsti in calo del 20% nel 2022. Per sostenere le famiglie, il governo ha annunciato un aumento a due cifre di pensioni e salario minimo.

Indicazioni più incoraggianti vengono dalla rilevazione di giugno dell'indice S&P Global Manufacturing Purchasing Managers' Index (PMI). L'indicatore resta infatti attestato al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività e migliora lievemente rispetto alla rilevazione di maggio.

A metà giugno la banca centrale ha deciso un nuovo taglio del tasso di riferimento, dall'11% al 9,50%. Si tratta del quarto taglio consecutivo dall'inizio della guerra, che ha portato il tasso ai livelli pre-bellici dopo gli iniziali aumenti. La decisione si fonda sul rallentamento della dinamica inflazionistica grazie anche al rafforzamento del rublo. L'inflazione è scesa maggio al 17,1% dal 17,8% di aprile. Obiettivo delle autorità monetarie è quello di rilanciare la crescita.

La maggior parte degli analisti si attende ulteriori tagli dei tassi entro la fine dell'anno; Unicredit prevede tassi in calo a fine anno intorno a 8-9 punti e a 7-8 punti nel 2023.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
-1,1%	mag/apr 2022	+16,9%	aprile 2022/2021	+7,0%	maggio 2022/2021	-15,0%	giugno 2022	-0,9%	aprile 2022/2021
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC. 25-34 ANNI	
	giugno 2022/2021		giugno 2022	+14,9%	aprile 2022/2021	8,1%	maggio 2022	11,7%	maggio 2022

- ▶ Uno scenario dominato dall'incertezza.
- ▶ Bene costruzioni, terziario e investimenti. Soffre l'industria.
- ▶ PNRR: raggiunti i 45 obiettivi previsti per il I semestre.

In breve...

In uno scenario globale difficile e incerto, su cui aleggia lo spettro della recessione, l'economia italiana, per ora, sembra beneficiare ancora della ripresa post pandemica, anche se si registrano dati contrastanti e si intravedono segnali di inversione del ciclo economico.

Dopo la leggera crescita del PIL nel primo trimestre, nel secondo si stima un rallentamento, pur con dinamiche contrastanti. Guerra all'inflazione, energia e commodity alle stelle, contagi in aumento, tassi di interesse in risalita, euro debole, non tarderanno a ripercuotersi sull'economia del nostro Paese, in un contesto politico fragile e senza equilibrio, con effetti che possono compromettere la realizzazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

La produzione industriale, molto positiva fino ad aprile (+4,2% ultimo dato disponibile), cala in maggio di oltre un punto percentuale, messa in difficoltà dalla continua riduzione dei margini (in alcuni casi negativi), dovuta ai rincari di commodity ed energia. Secondo UCIMU, il 2021 è stato un anno decisamente positivo per l'industria italiana costruttrice di macchine utensili, robot e automazione ma, nei primi mesi del 2022, gli ordinativi del mercato interno sono calati. L'edilizia cresce e traina gli investimenti grazie ai fondi del PNRR e, in parte, al reddito delle famiglie, speso per investimenti in abitazioni e ristrutturazioni. Il calo delle restrizioni anti-pandemia ha creato le basi per un recupero più robusto del terziario, commercio, turismo e trasporti in particolare. Tale recupero, tuttavia, potrebbe essere messo a rischio, nei prossimi mesi, dall'aumento dell'inflazione e dalla recente, improvvisa, risalita dei contagi da Covid-19.

La crescita dei prezzi sostiene l'export, ancora positivo pur con dinamiche assai eterogenee tra i diversi mercati di sbocco: dimezzate le vendite in Russia, in ampio calo quelle in Cina e Giappone, in forte espansione negli USA. A maggio, però, indicazioni negative per le prospettive dell'export vengono dagli ordini esteri del PMI manifatturiero e anche l'analogo indicatore per il commercio mondiale delinea una dinamica in calo. Le stime di inflazione per il mese di giugno raggiungono un livello (8%) che non si registrava da gennaio 1986, quando fu pari a 8,2%. L'aumento dei tassi BCE frenerà le aspettative di inflazione e limiterà il trasferimento dei rincari agli altri beni, ma non riuscirà a ridurre i prezzi di energia e alimentari e avrà un effetto recessivo. Infatti, i tassi

pagati dalle imprese, da anni ai minimi, rischiano di subire un aumento. Se salisse il costo del credito, si aggraverebbe la situazione finanziaria delle aziende, già complicata dalla pandemia nel 2020 (cui si sommano ora le bollette energetiche) che ha condotto ad accumulare maggior debito. Lo spread resta alto, sempre intorno ai 200 punti (209,20 il 6 luglio, 223,8 il 15 luglio).

Il governo ha allo studio un nuovo decreto per sostenere famiglie e imprese, che dovrebbe valere circa 10 miliardi ed essere approvato entro la fine di luglio. Tra le misure in discussione, un taglio del cuneo fiscale da 4-5 miliardi, che potrebbe essere collegato alla riforma dell'Irpef e quindi andare ad esclusivo beneficio dei lavoratori con redditi medio bassi. Tuttavia, la crisi di governo innescata dopo che il Movimento 5 Stelle non ha votato, in Senato, la fiducia sul decreto aiuti mette a rischio la costruzione e il varo della manovra autunnale, su cui già comincia ad aleggiare lo spettro dell'esercizio provvisorio.

Sul fronte delle riforme, l'Italia ha raggiunto tutti e 45 gli obiettivi previsti dal Piano nazionale di ripresa e resilienza entro il primo semestre dell'anno; il ministero dell'Economia ha inviato alla commissione UE la richiesta relativa al pagamento della seconda rata dei fondi del PNRR pari a 24,1 miliardi di euro, di cui 11,5 miliardi di contributi a fondo perduto e i restanti 12,6 miliardi di prestiti. Dal settore istruzione e ricerca è arrivata una spinta importante, con l'assegnazione dei primi 4,3 miliardi per far decollare l'asse ricerca-impresa: fondi che faranno nascere cinque centri nazionali per la ricerca in filiera, 11 ecosistemi dell'innovazione a livello territoriale e per creare o rafforzare 49 infrastrutture di ricerca e tecnologiche di innovazione.

Le stime estive di Prometeia definiscono uno scenario coerente con quanto sopra descritto, con una prima parte del 2022 in sostanziale ripresa e un secondo semestre in frenata. La stima del PIL per il 2022 viene rivista al rialzo (2,9%), quella per il 2023 al ribasso (1,9%).

Anche le più recenti previsioni economiche della Commissione Europea registrano una crescita migliore delle attese, grazie al buon andamento del comparto edile e all'aumento dell'attività dei servizi. La crescita del PIL reale nel 2022 è prevista al 2,9%, beneficiando di un sostanziale effetto di trascinarsi dal 2021 e di una revisione al rialzo della crescita del PIL nel primo trimestre del 2022. Tuttavia, la perdita del potere d'acquisto reale delle famiglie, il calo della fiducia delle imprese e dei consumatori, i colli di bottiglia dell'offerta e l'aumento dei costi di finanziamento oscurano le prospettive economiche per il 2023 (0,9%). Il forte aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari, insieme alle persistenti strozzature nell'offerta, stanno stimolando i prezzi al consumo. Si prevede che l'inflazione complessiva IPCA salirà al 7,4% quest'anno e raggiungerà una media del 3,4% nel 2023.

Previsioni Prometeia per l'Italia (variazioni e punti percentuali)

Indicatore	2021	2022	2023	Indicatore	2021	2022	2023
Prodotto interno lordo	6,6	2,89	1,9	Tasso di disoccupaz.	9,5	8,4	8,3
Investimenti fissi lordi	17,0	9,9	3,5	Indebitamento della PA in % del PIL	150,8	146,3	144,7
Prezzi al consumo	1,9	6,8	3,1				

Fonte: Prometeia, Rapporto di Previsione, luglio 2022

Previsioni Commissione Europea per l'Italia (variazioni percentuali anno su anno)

Indicatore	2021	2022	2023	Indicatore	2021	2022	2023
Prodotto interno lordo	6,6	2,9	0,9	Prezzi al consumo	1,9	7,4	3,4

Fonte: Commissione Europea, Previsioni economiche d'estate, luglio 2022

A maggio si contrae la produzione industriale

Dopo tre mesi di crescita l'indice destagionalizzato della produzione industriale registra, a maggio, una diminuzione congiunturale. Resta positiva la dinamica nella media degli ultimi tre mesi rispetto ai tre mesi precedenti. In termini tendenziali, l'indice corretto per gli effetti di calendario è in aumento. La crescita, diffusa a tutti i principali raggruppamenti di industrie, è più ampia per i beni di consumo.

Rispetto a maggio 2021 l'andamento è ancora positivo

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dell'1,1% rispetto ad aprile. Nella media del periodo marzo-maggio il livello della produzione aumenta del 2,3% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per i beni strumentali (+0,4%), mentre diminuisce per l'energia (-3,9%), i beni di consumo (-0,7%) e i beni intermedi (-0,6%). Corretto per gli effetti di calendario, a maggio 2022 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del 3,4% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 contro i 21 di maggio 2021). Incrementi rilevanti caratterizzano i beni di consumo (+7,8%) e l'energia (+3,5%); più contenuta è la crescita per i beni strumentali (+2,7%) e i beni intermedi (+1,0%).

In calo gomma-plastica e chimica

I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più ampi sono le industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (+18,0%), la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+16,4%) e la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica (+13,1%). Le flessioni tendenziali maggiori si registrano nella fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (-4,6%), nella fabbricazione di prodotti chimici (-2,8%) e nella fabbricazione di apparecchiature elettriche (-0,9%).

Bene le esportazioni, sia UE che extra UE

Ad aprile 2022 si registra una crescita congiunturale delle esportazioni pari all'1,5%, dovuto all'incremento delle vendite verso entrambe le aree, UE (+1,2%) ed extra UE (+1,8%). Nel trimestre febbraio-aprile 2022, rispetto al precedente, l'export cresce del 6,9%, mentre su base annua l'aumento è pari al 14,9%: la crescita è più sostenuta verso l'area UE (+17,7%) rispetto ai mercati extra UE (+11,9%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+24,1%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+48,4%), prodotti petroliferi raffinati (+123,9%), sostanze e prodotti chimici (+20,3%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+11,0%). Diminuiscono le vendite di autoveicoli (-5,8%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono Stati Uniti (con un aumento del 18,9%), Germania (+13,5%) e Francia (+14,5%). Le vendite verso la Russia (-48,4%), in particolare, e verso Cina (-15,9%) e Giappone (-17,2%) risultano in forte calo. Nei primi quattro mesi del 2022, la crescita tendenziale delle esportazioni (+20,7%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+27,9%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+31,7%), prodotti petroliferi raffinati (+93,2%) e sostanze e prodotti chimici (+27,4%). Ad

aprile 2022 il disavanzo commerciale è pari a 3.666 milioni di euro, a fronte di un avanzo di 5.871 milioni dello stesso mese del 2021. Il deficit energetico raggiunge i 9.111 milioni (era pari a 2.849 milioni un anno prima). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici si riduce a 5.445 milioni, da 8.720 milioni di aprile 2021.

Edilizia: calo congiunturale, ma rispetto al 2021 cresce ancora

Ad aprile 2022 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,3% rispetto a marzo 2022. Nella media del trimestre febbraio – aprile 2022 la produzione nelle costruzioni aumenta del 7,0% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 16,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 19 contro i 21 di aprile 2021), mentre l'indice grezzo registra un incremento dell'8,1%. Nella media dei primi quattro mesi del 2022, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 19,0% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice grezzo cresce del 17,7%.

Commercio al dettaglio in crescita rispetto ad aprile

A maggio 2022 si registra un aumento congiunturale delle vendite al dettaglio dell'1,9% in valore e dell'1,5% in volume. Sono in crescita sia le vendite dei beni non alimentari (+2,4% in valore e +2,0% in volume) sia quelle dei beni alimentari (rispettivamente +1,4% in valore e +0,6% in volume). Nel trimestre marzo-maggio 2022, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio crescono in valore (+1,1%) e calano leggermente in volume (-0,1%). Le vendite dei beni non alimentari sono in aumento (+1,4% in valore e +1,1% in volume), mentre quelle dei beni alimentari aumentano in valore (+0,5%) e diminuiscono in volume (-1,6%).

Vendite in aumento rispetto al 2021, spicca il commercio elettronico

Su base tendenziale, a maggio 2022, le vendite al dettaglio aumentano del 7,0% in valore e del 2,7% in volume. Sono in crescita le vendite dei beni non alimentari (+9,1% in valore e +6,8% in volume) mentre quelle dei beni alimentari registrano un aumento in valore (+4,5%) e una diminuzione in volume (-2,8%). Tra i beni non alimentari, si registra una crescita tendenziale per tutti i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano Calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+15,6%) e Abbigliamento e pellicceria (+13,2%), mentre Cartoleria, libri, giornali e riviste vede l'aumento minore (+2,0%). Rispetto a maggio 2021, il valore delle vendite al dettaglio cresce per tutte le forme di vendita: la grande distribuzione (+6,2%), le imprese operanti su piccole superfici (+7,3%), le vendite al di fuori dei negozi (+5,3%) e il commercio elettronico (+15,5%).

Mercato dell'auto in stallo

A giugno 2022 il mercato italiano dell'auto totalizza 127.209 immatricolazioni (-15%) contro le 149.670 unità registrate a giugno 2021. I volumi immatricolati nel primo semestre del 2022 ammontano, così, a 684.228 unità, il 22,7% in meno rispetto ai volumi di gennaio-giugno 2021. Gli incentivi all'acquisto per le vetture a zero e a basse emissioni (elettriche, ibride plug-in ed endotermiche a basso impatto), entrati in vigore nella seconda parte del mese scorso, sono già esauriti per la fascia 61-135 g/Km di CO₂, dove si è concentrato il maggior numero di richieste. Intanto, si fanno passi avanti nella defnizio-

ne dei futuri target ambientali a livello europeo. Lo scorso 28 giugno, infatti, la posizione espressa dal Consiglio Europeo Ambiente, Clima ed Energia sull'approvazione del pacchetto Fit for 55, ha sostanzialmente confermato il bando ai motori endotermici dal 2035, pur non essendosi ancora definitivamente concluso l'iter legislativo.

Frenano i finanziamenti alle imprese

A aprile 2022 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,8% rispetto al mese di marzo 2021 e dello 0,9% rispetto ad aprile 2021. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è pari al 3,3%. Infine, i depositi totali aumentano dell'4,5% su base mensile e del 10,2% su base annuale.

Secondo mese di miglioramento per la fiducia delle imprese

A giugno l'indice di fiducia delle imprese aumenta per il secondo mese consecutivo, registrando il valore più elevato da dicembre 2021. Nell'industria l'aumento dell'indice è più contenuto nella manifattura e nelle costruzioni rispetto a quello dei servizi. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura migliorano sia i giudizi sugli ordini sia le attese sulla produzione; le scorte sono giudicate in accumulo rispetto al mese scorso. Nel comparto delle costruzioni il miglioramento dei giudizi sugli ordini si abbina ad un deterioramento delle attese sull'occupazione. Con riferimento ai servizi di mercato, tutte le variabili che compongono l'indicatore registrano un'evoluzione positiva connotata da un marcato incremento dei saldi. Infine, nel commercio al dettaglio la dinamica positiva dei giudizi sulle vendite si associa a una flessione delle scorte di magazzino e a un peggioramento delle aspettative sul volume delle vendite future.

La fiducia dei consumatori torna a scendere

Per contro l'indice di fiducia dei consumatori evidenzia un'evoluzione negativa, raggiungendo un minimo da novembre 2020. Si segnala un diffuso peggioramento di tutte le variabili che entrano nel calcolo dell'indicatore ad eccezione di quelle riferite al risparmio (opportunità di risparmiare nella fase attuale e possibilità di risparmiare in futuro).

Indice PMI tocca il minimo in oltre 2 anni

L'indice S&P Global PMI (purchasing managers index) del settore manifatturiero italiano, ha raggiunto a giugno il valore di 50,9. In calo rispetto al 51,9 di maggio, è stata la lettura più bassa registrata dall'inizio della ripresa della crescita del settore due anni fa. Sul calo del comparto pesa soprattutto la forte diminuzione dei nuovi ordini.

Rallenta anche l'analogo indice del settore edilizio italiano, che torna molto vicino alla soglia tra espansione e contrazione, a causa dell'incertezza sulle previsioni economiche future.

Infine, resta positivo, ma rallenta anche l'indice PMI sull'attività terziaria, a causa del più lento rialzo dei nuovi ordini.

Occupati in calo, crescono gli inattivi

Dopo la forte crescita registrata tra febbraio e marzo e la sostanziale stabilità di aprile, a maggio 2022, rispetto al mese precedente, diminuisce il numero di occupati e disoccupati e aumenta quello degli inattivi. Il numero di oc-

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

cupati scende sotto i 23 milioni, per effetto della diminuzione dei dipendenti permanenti. La cifra di maggio 2022 è comunque superiore di circa 460.000 unità a quella di maggio 2021. Tale incremento è composto, in oltre la metà dei casi, da dipendenti a termine che arrivano, in complesso, a maggio 2022 a superare il 3,17 milioni, il valore più alto dal 1977. Rispetto al mese di aprile, l'occupazione diminuisce (-0,2%, pari a -49.000 persone) per entrambi i sessi, per i dipendenti permanenti e le persone di età compresa tra i 25 e i 49 anni; aumenta invece per gli autonomi, i dipendenti a termine, gli under25 e gli ultracinquantenni. Il tasso di occupazione scende al 59,8% (-0,1 punti), restando comunque prossimo ai valori record registrati nei mesi precedenti.

Disoccupati in calo a fronte dell'aumento degli inattivi

Il calo del numero di persone in cerca di lavoro (-2,1%, pari a -44.000 unità rispetto ad aprile) si osserva sia per gli uomini sia per le donne e in tutte le classi d'età ad eccezione dei 25-34enni. Il tasso di disoccupazione scende all'8,1% nel complesso (-0,1 punti), al 20,5% tra i giovani 15-24enni (-2,1 punti) e all'11,7% tra i giovani 25-34enni (+0,3%). L'aumento del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (+0,4%, pari a +48.000 unità) coinvolge prevalentemente gli uomini e i 25-34enni. Il tasso di inattività sale al 34,8% (+0,2 punti), leggermente superiore ai livelli pre-pandemici.





Focus CLIMA

Il caldo

L'Italia patisce il caldo: lo conferma l'indagine Istat del rapporto di marzo 2022. Siamo già vicino alla soglia di +1,5°C che, con la firma dell'accordo di Parigi, ci siamo impegnati a non superare. Le città registrano gli aumenti di temperatura peggiori: sono state confrontate le medie termiche del periodo 1971-2000 a quelle del 2020. Perugia è la città che ha patito di più: +2,1°C, seguita da Roma, +2°C. Al terzo posto Milano, +1,9°C, poi Bologna +1,8°C e infine Torino, +1,7°C. In media nel 2020 la nostra penisola ha guadagnato 15 giorni estivi in più e 18 notti tropicali in più, ma con sostanziali differenze tra regioni e città: Aosta, per esempio, segna +41 giorni estivi, Napoli +53 notti tropicali.

La pioggia e l'acqua

La siccità che ha colpito il Piemonte e tante altre regioni italiane è strettamente collegata al cambiamento climatico. Sottolinea l'Istat come in media la diminuzione delle piogge è arrivata a -132 mm nel 2020 rispetto al periodo 2006-2015. L'Italia segna in media 11 giorni di pioggia in meno. Anche la rete idrica soffre: nelle reti di distribuzione dell'acqua potabile dei comuni capoluogo di provincia e di città metropolitana, dove si convoglia circa il 33% dell'acqua complessivamente movimentata in Italia, nel 2020 la perdita totale in distribuzione è stata di 0,9 miliardi di metri cubi, pari al 36,2% dell'acqua immessa in rete.

La riforestazione urbana: una nota positiva

Un segnale positivo per il clima e le nostre città arriva dai dati sulla riforestazione urbana. Nel 2020 ha interessato 47 capoluoghi, contro i 31 del 2011: complessivamente sono stati piantati alberi per una superficie di 11,6 milioni di metri quadrati. Gli alberi nelle città aiutano a mitigare il caldo, creando zone d'ombra e abbassando la temperatura. La distribuzione della riforestazione urbana non è stata però uniforme nel nostro Paese: il Nord-Est ha piantato 71,2 mq di alberi per ettaro, il Nord-Ovest 40,4 mq, nel Centro solo 13,1 mq, nel Sud 6,8 mq e nelle Isole il 5,2 mq.

I febricitanti mari d'Italia

La biodiversità marina del Mediterraneo soffre per l'aumento della temperatura del mare. Lo studio condotto dal Dipartimento di Scienze della Terra, dell'Ambiente e della Vita (DiSTAV) dell'Università di Genova, partner scientifico, e dal laboratorio tecnico ElbaTech monitora su 11 località marittime l'impatto dei cambiamenti climatici sul mare. Le ondate di calore e gli shock termici, che registrano aumenti di 1,5°C anche a 30-40 metri di profondità, danneggiano la biodiversità marina causando la scomparsa delle specie più sensibili e l'invasione di altre, che si adattano meglio alle temperature più elevate. Segnali positivi arrivano dalle aree marine protette dove si è visto come gli organismi autoctoni sono in grado di riprendersi e adattarsi, sia alle temperature sia alla convivenza con specie nuove.

Investire con i fondi ESG per il clima

I fondi ESG (Environmental, Social and Governance) sono un rating di sostenibilità per portafogli di azioni e obbligazioni. Le azioni e le obbligazioni delle aziende con certificazione ESG rientrano nei 3 parametri di sostenibilità: quello ambientale, quello sociale e quello di governance. Nonostante non siano investimenti privi di rischi, negli ultimi anni hanno avuto tutti ottimi rendimenti: secondo Forbes, ad esempio, il fondo ESG Vanguard FTSE Social Index Fund ha un ritorno del 13,1% in un anno e del 19% in 3 anni. Dopo le recenti dichiarazioni della BCE, di cui si parla nella sezione credito, i titoli ESG sono tutti al rialzo. Un'opportunità di investimento che oltre al guadagno economico ha impatti positivi anche sul futuro.

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
giu/mag 2022		giu/mag 2022		giu/mag 2022		giu/mag 2022	
-8,6%	\$/Mt	+6,1%	\$/Bbl	-9,4%	\$/Mt	-0,4%	\$/Dmtu
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
giu/mag 2022		giu/mag 2022		giu/mag 2022		giu/mag 2022	
-3,8%	\$/Mt	1,2%	\$/Mt	-1,9%	\$/Kg	-2,6%	\$/Kg

- ▶ Tensione sui mercati energetici: a rischio le forniture di gas.
- ▶ Torna a salire il petrolio.
- ▶ Acciai e metalli non ferrosi in caduta.

In breve...

Le dinamiche dei prezzi delle principali commodity nel mese di giugno sono tra loro assai differenziate, con alcuni prezzi che stanno registrando crescite significative e altri in netta diminuzione. La situazione sul mercato del gas naturale è ulteriormente precipitata, a partire dalla seconda metà di giugno, complice il taglio delle forniture all'Europa da parte della Russia: il rischio di una effettiva carenza sui mercati è sempre più verosimile. Per contro, il raffreddamento della domanda (causato da persistenti tensioni inflazionistiche, rallentamento dell'economia mondiale e atteggiamento restrittivo delle banche centrali) ha frenato le quotazioni delle commodity industriali, come acciai, metalli non ferrosi e plastiche. In alleggerimento anche i costi dei noli marittimi, che risentono della frenata del commercio globale e della produzione industriale.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-9,3	-14,1	All Items	-8,4	0,1
Food	-2,8	17,4	Euro Index		
Industrials			All Items	-6,3	0,8
All	-14,3	-30,5	Gold		
Non food gricultural	-5,1	11,4	\$ per oz	-4,5	-4,4
Metals	-16,7	-37,5	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-17,8	30,0

Fonte: The Economist, 5-12 luglio 2022.

Molti ribassi per alimentari e metalli industriali, aumenta ancora il gas

A livello di singole materie prime, molti sono i ribassi registrati nel mese di giugno, tra cui: oli vegetali (-14,2% l'olio di palma kernel, -10,8% l'olio di soia, -9,8% l'olio di colza, -9,4% l'olio di girasole, -6,2% l'olio di cocco), grano USA (-13,3% il grano tenero, -12,0% in grano duro), stagno (-11,8%), alluminio (-9,4%), nickel (-8,6%), rame (-3,8%), piombo (-3,6), zinco (-3,2%), zucchero (-2,6%), urea (-2,5%) cacao (-1,9%), argento (-1,6%).

Stabili olio di arachidi, cloruro di potassio, tabacco, platino, minerale di ferro. I maggiori apprezzamenti registrati in maggio hanno interessato gas naturale

di provenienza Europa (+15,1%), fosfato di roccia per fertilizzanti (+12,7%), petrolio (+6,1% il prezzo medio, +6,9% il Brent), caffè Arabica (+5,1%), gas naturale liquido provenienza Giappone (+2,4%), carbone provenienza Sudafrica (+1,7%).

Non rallenta la corsa del gas

Il dimezzamento delle forniture di gas naturale da parte della Russia e l'esplosione al terminal di liquefazione di Freeport (USA), da dove partono le navi di gas naturale liquido (GNL), hanno causato aumenti nell'ordine del 20% in euro rispetto a maggio. La Russia ha ancora un ruolo di primo piano sul mercato europeo del gas e le fonti alternative di approvvigionamento non sono, al momento, sufficienti a coprire il fabbisogno europeo.

Putin usa il pretesto della manutenzione del Nord Stream 1

La strategia della Russia ruota attorno al blocco preannunciato del gasdotto Nord Stream 1 per attività di manutenzione. Lo scenario a cui assisteremo coinvolgerà non solo Russia ed Europa, ma anche il Canada. La Siemens Canada, infatti, fornitore incaricato della manutenzione, avrebbe il divieto di azione a causa delle vigenti restrizioni contro la Russia. Se ciò non avverrà, però, sarà concreto e tangibile il rischio che la Russia sfrutti il pretesto per non riaprire il Nord Stream 1. La nota positiva è che con questa forzata "collaborazione" i mercati potrebbero rivedere la luce dopo settimane di buio pesto. Segnale positivo anche dallo sciopero in Norvegia, che è stato annullato grazie a un accordo tra le parti: riparte così la produzione.

I segnali rialzisti sono legati, invece, al fatto che il gas a disposizione dell'Europa sarà meno: la manutenzione del Nord Stream 1, che è ricorrente, in situazioni di normalità veniva parzialmente compensata dall'aumento dei flussi sul gasdotto Yamal o tramite l'Ucraina; scenario oggi impossibile, per via delle sanzioni. Allo stesso tempo, le alte temperature di questo periodo scatteranno un aumento della domanda di energia per il raffrescamento, fattore che complicherà il riempimento degli stoccaggi per il prossimo inverno.

La maggiore domanda fa salire le quotazioni del carbone

L'esplosione delle quotazioni gas spinge verso l'alto i prezzi del carbone a causa di una maggiore domanda per la produzione di energia. Nei giorni scorsi il governo australiano ha pubblicato il conto economico legato alla vendita di carbone al di fuori del Paese: l'export nell'esercizio 21/22 ha generato guadagni per 39 miliardi di dollari, contro i 16 miliardi dello scorso anno. In Europa invece, continua a destare preoccupazione il livello del fiume Reno, la via d'acqua più importante dell'Europa occidentale, ai livelli più bassi da almeno 15 anni, che rischia di vanificare gli sforzi della Germania per trovare un'alternativa al gas russo.

Torna a salire il prezzo del petrolio

Domanda in crescita e persistente difficoltà, da parte dei paesi produttori, di mantenere la produzione su livelli adeguati, hanno provocato ulteriori rialzi di prezzo per il petrolio in giugno, con il Brent che aumenta di oltre 4 punti percentuali rispetto a maggio. La revisione verso l'alto del target produttivo dell'OPEC, annunciata a inizio giugno e operativa da luglio, si scontra con la difficoltà di Arabia Saudita ed Emirati Arabi ad aumentare l'estrazione. Que-

ste tensioni, poi, si trasmettono amplificate al prezzo dei carburanti, sui quali grava anche una temporanea situazione di shortage, dovuta alla debolezza delle esportazioni cinesi di gasolio e benzina e alla scarsa operatività delle raffinerie europee.

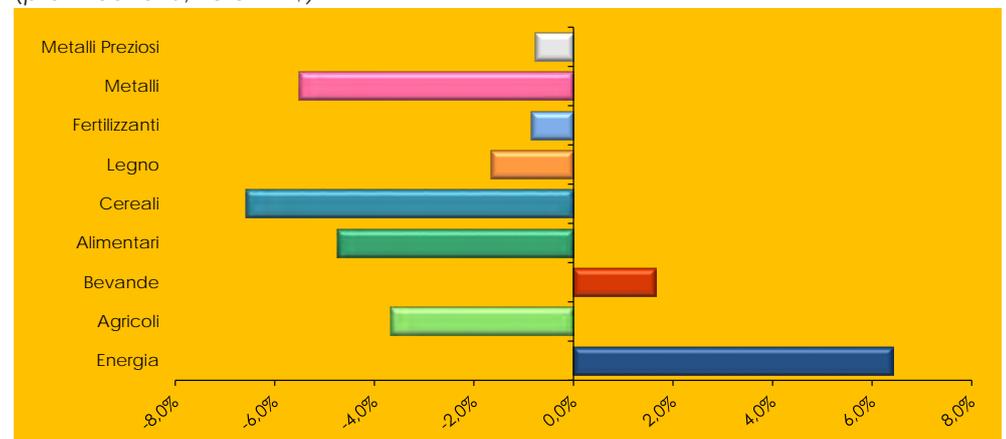
Filiera petrolchimica in calo con l'eccezione degli aromatici

L'aumento dei prezzi petroliferi non si è trasmesso, per ora, né alla nafta, che ha avuto un andamento cedente in giugno (-9,5% in euro), né agli intermedi chimici: la flessione dell'etilene (-5%) si è accompagnata a un calo ancora più accentuato del propilene (-9,1% in euro). Per contro, aromatici e benzene registrano aumenti rispettivamente dell'8,3% e del 30%.

Continuano a scendere i prezzi delle plastiche

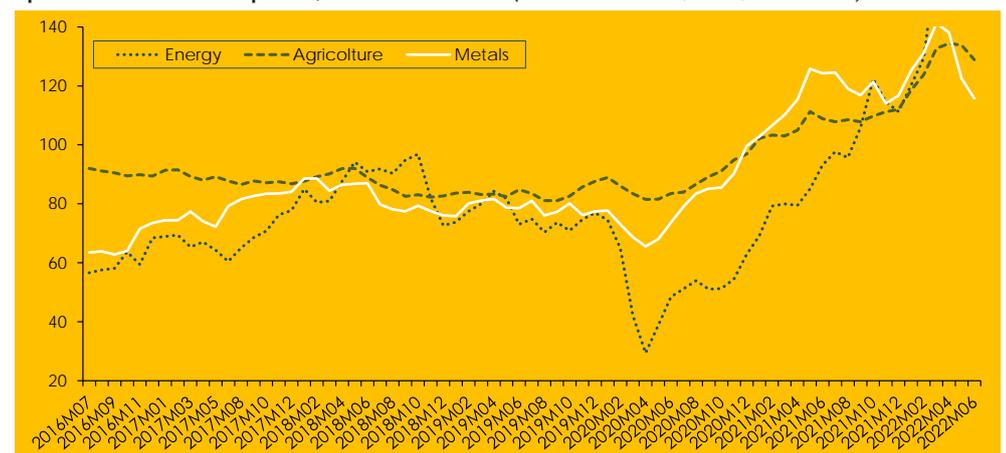
Materie plastiche ancora in discesa, con ribassi più consistenti per polipropilene e polietilene, che hanno ceduto rispettivamente il 6 e il 9% del loro valore, a seconda della varietà monitorata e sono tornati ai livelli di un anno fa. Le quotazioni degli altri polimeri, invece, sono rimaste un po' più stabili, con cali intorno al 2%. Il PET è l'unico ad aver registrato un aumento (+0,5% in euro), sostenuto dall'incremento estivo dei consumi di bottiglie.

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



Fonte: World Bank.

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



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Prezzi siderurgici in caduta

Pesanti ribassi per gli acciai, sia sul mercato europeo, sia sulle principali piazze mondiali. Superati gli effetti della guerra in Ucraina, i prezzi dei principali prodotti siderurgici sono tornati ai livelli di inizio anno. Le principali pressioni al ribasso riguardano gli acciai piani (-17,1%), penalizzati da una domanda sottotono, specialmente da parte del comparto automotive. Ribassi di minore entità per i lunghi (-11,7%), pur a fronte di un vero tracollo del prezzo dei rottami (-25% in euro).

Non ferrosi in flessione

I timori di una recessione globale hanno alimentato deprezzamenti diffusi sui mercati dei metalli non ferrosi, particolarmente intensi per l'alluminio, che perde oltre il 9% e nickel (-8,1%). Più contenuti i ribassi degli altri non ferrosi, che vanno dal -2,9% dello zinco al 3,3% del rame. Più stabili i prezzi dei metalli preziosi con platino -1,9%, oro -0,5% e argento -0,2%.

Quotazioni del legname in calo, ancora aumenti per la cellulosa

Il prezzo internazionale del legname inizia a risentire del rallentamento registrato nel comparto edile europeo. Il legname di conifera (benchmark) ha registrato, in giugno, un calo del 12,2%; i semilavorati hanno chiuso giugno con flessioni comprese tra il -1,1% del compensato e il -4,4 del legname per pallet. Resta in crescita, per contro, il prezzo della cellulosa, che guadagna tra il 2 e il 4% a seconda della varietà.

Si assesta il prezzo del cotone

Prima forte correzione per il prezzo del cotone in giugno (-9,1%), dopo mesi di aumenti. In aumento anche la lana (+3,9%), grazie all'aspettativa di ripartenza della domanda cinese dopo i mesi di lockdown. Più contenuto il rialzo delle pelli (+2,9%).

Rientrano ma rimangono elevate le quotazioni del frumento

Consistente correzione in giugno per il prezzo internazionale del frumento (-11,5% in euro la varietà USA), non ancora recepita sulla piazza italiana (+1,0%). Stesso discorso per soia e mais, per i quali i prezzi di giugno non risentono ancora della flessione internazionale.



Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente l'Ufficio Studi Economici.

Contatti:
studi.economici@ui.torino.it

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

Commodity	lug 2022	ott 2022	gen 2022	apr 2023
ABS	-3,2	-6,6	-9,3	-3,0
Acciai Lunghi (indice)	-26,8	-6,9	-15,0	-5,0
Acciai Piani (indice)	-27,7	1,2	-12,2	-3,9
Alluminio	-13,5	1,9	-3,3	-4,1
Argento	-3,1	-1,7	0,0	0,2
Aromatici	2,3	-7,5	-3,5	0,1
Baltic Dry Index	-28,1	9,9	4,7	3,6
Benzina	7,1	-12,1	-12,3	-6,4
Brent	3,6	-6,1	-8,4	-4,1
Carbone	7,3	-0,9	-2,9	-5,0
Cellulosa BEKP	4,6	-3,7	-13,0	-6,6
Cellulosa NBSK	3,0	-3,3	-11,8	-5,8
Cereali (indice)	-12,4	-5,5	-3,9	-2,9
Cobalto	-4,8	0,4	-1,2	-0,7
Coloniali	-3,0	-4,0	-2,0	-3,5
Compensato	-3,6	-5,8	-3,6	-3,9
Cotone	-24,9	-1,2	-1,1	-1,2
Dir. Emissione	-1,9	4,6	5,5	3,1
Energia Elettrica (PUN)	41,6	-8,9	-8,3	0,3
Energia Elettrica (tariffa)	-0,7	-1,0	0,8	0,3
Etilene	-8,2	0,5	2,8	-2,7
Fertilizzanti (Urea)	-6,4	-6,7	-4,1	-1,3
Fibre sintetiche	-6,0	-10,6	0,9	-1,1
Gas (contratto Take Or Pay)	4,7	6,4	9,2	0,9
Gas PSV	47,2	-4,9	-8,8	-1,6
Gas TTF	49,5	-4,5	-8,7	-1,5
Gasolio	7,9	-8,5	-10,3	-6,8
Gomma naturale	14,5	-2,8	3,5	2,7
Gomma sintetica	2,3	0,8	5,5	1,4
Grano	-21,0	-3,3	-0,8	0,1
Grano (Italia)	-6,2	-13,7	-3,0	-1,8
Hot Dip Galvanized	-27,7	-1,7	-13,4	-4,3
Inox 304	-12,2	4,0	-6,3	-5,2
Lana	2,7	0,2	2,3	3,5
Legname di conifere (Italia)	-9,2	-3,4	-1,4	-2,2
Legname per packaging	-4,0	-5,5	-3,3	-3,6
Legname per pallet	-4,8	-7,7	-6,1	-6,2
Legname tropicale	0,9	4,8	2,6	1,0
Mais	-6,2	-13,7	-3,0	-1,8
Minerali di Ferro	-11,1	-3,2	-3,3	-7,7
Nickel	-20,7	-6,9	-14,1	-5,3
Nylon 6.6	-4,8	-17,8	-3,6	1,4
Olio Comb.	2,5	-3,6	-6,4	-3,1
Organici di base	-9,6	0,4	2,5	-3,1
Oro	-2,3	-1,2	-1,4	-1,0
OSB	-7,6	-4,6	-1,6	-2,1
Pallet (nuovi, EUR grade)	-1,7	-6,9	-4,3	-4,5
Pelli	3,3	2,7	3,1	3,8
PET	-1,5	-9,8	-8,5	-1,8
Piani CRC	-26,1	1,6	-12,0	-3,8
Piani HRC	-29,2	0,9	-12,4	-4,0
Piombo	-5,4	-8,5	7,8	-0,5
Platino	18,0	7,8	5,3	0,3
poliestere 1.5 dtex 38 mm	-6,2	-10,6	0,9	-1,1
poliestere 6.7 dtex 60 mm	-5,9	-10,6	1,0	-1,1
Polietilene (HDPE)	-12,1	-4,0	-6,0	-3,9
Polietilene (LDPE)	-13,9	-5,7	-6,5	-4,3
Polietilene (LLDPE)	-11,0	-5,3	-4,5	0,1
Polipropilene Copolimero	-12,9	-8,4	-8,3	-5,1
Polipropilene Omop.	-13,3	-8,3	-8,3	-5,0
Polistirene GPPS	-2,6	-5,6	-9,1	0,6
Polistirene HIPS	-1,7	-5,3	-8,9	0,7
Propilene	-10,7	0,3	2,2	-3,4
PVC	-3,4	-7,7	-8,5	-4,5
Rame	-13,4	0,5	6,6	-5,4
Rebar	-26,6	-5,3	-14,2	-4,5
Rottami di ferro	-27,9	6,7	0,0	-3,2
Soia	-4,6	-4,3	-0,7	-2,7
Stagno	-20,3	-6,5	-0,4	-0,2
Virgin Nafta	-3,4	2,3	-6,1	-3,5
Virgin Nafta	-3,4	2,3	-6,1	-3,5
Wire Rod	-27,1	-8,4	-15,8	-5,5
Zinco	-21,3	1,3	2,6	-11,7

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, luglio 2022.



Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. 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 \$ mag	Prezzo in \$ giu 2022	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2830,32	2563,44	-9,4%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,96	0,95	-1,1%
Banana, US	(\$/kg)	1,46	1,44	-1,5%
Beef	(\$/kg)	6,08	5,98	-1,6%
Coal, South African	(\$/mt)	280,00	284,87	1,7%
Cocoa	(\$/kg)	2,37	2,32	-1,9%
Coconut oil	(\$/mt)	1813,33	1700,50	-6,2%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,74	6,03	5,1%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,27	2,29	0,7%
Copper	(\$/mt)	9377,15	9024,46	-3,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	3,61	3,40	-5,9%
Crude oil, average	(\$/bbl)	110,10	116,80	6,1%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	112,37	120,08	6,9%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	108,32	115,73	6,8%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	109,60	114,59	4,6%
DAP	(\$/mt)	842,50	783,75	-7,0%
Fish meal	(\$/mt)	1634,21	1608,06	-1,6%
Gold	(\$/troy oz)	1848,50	1836,57	-0,6%
Groundnut oil	(\$/mt)	2146,29	2146,19	0,0%
Groundnuts	(\$/mt)	1482,95	1607,14	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	131,21	130,74	-0,4%
Lead	(\$/mt)	2142,48	2066,38	-3,6%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	16,68	17,07	2,4%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	370,27	370,09	0,0%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	231,13	222,30	-3,8%
Maize	(\$/mt)	344,84	335,71	-2,6%
Meat, chicken	(\$/kg)	3,70	3,67	-0,9%
Natural gas index	(2010=100)	252,00	268,06	6,4%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	29,85	34,35	15,1%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	8,14	7,67	-5,7%
Nickel	(\$/mt)	28062,55	25658,63	-8,6%
Orange	(\$/kg)	0,92	0,94	1,8%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1811,19	1554,50	-14,2%
Palm oil	(\$/mt)	1716,92	1501,10	-12,6%
Phosphate rock	(\$/mt)	255,00	287,50	12,7%
Platinum	(\$/troy oz)	958,38	956,59	-0,2%
Plywood	(cents/sheet)	423,95	407,75	-3,8%
Potassium chloride	(\$/mt)	562,50	562,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	2218,45	2000,53	-9,8%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	458,00	441,00	-3,7%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	464,00	444,00	-4,3%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	442,86	427,55	-3,5%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	406,45	411,92	1,3%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	2,06	2,03	-1,4%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,62	1,64	1,2%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	596,78	590,65	-1,0%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	678,80	671,82	-1,0%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	15,13	14,86	-1,8%
Silver	(\$/troy oz)	21,91	21,56	-1,6%
Soybean meal	(\$/mt)	529,83	528,14	-0,3%
Soybean oil	(\$/mt)	1962,88	1751,76	-10,8%
Soybeans	(\$/mt)	724,09	737,06	1,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,35	0,35	0,0%
Sugar, US	(\$/kg)	0,80	0,79	-1,1%
Sugar, world	(\$/kg)	0,43	0,42	-2,6%
Sunflower oil	(\$/mt)	2079,30	1884,59	-9,4%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,99	2,95	-1,1%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,71	3,48	-6,3%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,87	3,27	14,1%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,38	2,11	-11,2%
Tin	(\$/mt)	35769,39	31559,31	-11,8%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4163,47	4153,70	-0,2%
TSP	(\$/mt)	827,50	746,50	-9,8%
Urea	(\$/mt)	707,50	690,00	-2,5%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	522,29	459,59	-12,0%
Wheat, US SRW **	(\$/mt)	438,38	379,89	-13,3%
Zinc	(\$/mt)	3751,48	3629,73	-3,2%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Euro: parità col dollaro ma allargamento dei suoi confini.
- ▶ Lo yuan vuole diventare sempre più internazionale.
- ▶ Dall'America Latina all'UE, regole diverse per le criptovalute.

Euro-dollaro: pesano guerra e incertezza

Dopo 20 anni, il cambio euro-dollaro è in parità al 12 luglio 2022: non accadeva dal 2002. Pesano la guerra, di cui ancora non si vede una fine, e l'incertezza economica che stiamo vivendo. Anticipate le aspettative di Bloomberg, secondo cui la parità euro-dollaro si sarebbe verificata a dicembre 2022: la valuta dell'Unione era già scesa ai minimi da dicembre 2002, 1,029 nella giornata di martedì 5 luglio. Sempre secondo Bloomberg, l'euro sta perdendo valore sul dollaro perché c'è una seria preoccupazione che la BCE non sia in grado di aumentare i tassi secondo le previsioni (+0,25/+0,50) a causa della recessione, lasciando così la moneta comune esposta ai differenziali dei tassi di interesse col dollaro. È chiaro ormai che l'intera economia globale è preoccupata per una recessione in autunno. Se la parità euro-dollaro spaventa i mercati, è bene ricordare che la situazione è in balia di eventi esterni e non governabili dall'Unione o da qualunque altro attore geopolitico. La stessa sofferenza monetaria che patisce l'euro è presente in altre parti del globo: lo yen è ai minimi da 24 anni, in perdita anche il dollaro australiano e neozelandese. La FED, intanto, per combattere l'inflazione ha aumentato i tassi di 0,75 punti: il rialzo più alto dal 1994.

Benvenuta Croazia

Il 12 luglio il Consiglio Europeo ha adottato gli ultimi tre atti giuridici necessari per consentire alla Croazia di introdurre l'euro il 1° gennaio 2023. La Croazia diventa ufficialmente un membro della zona euro, avendo soddisfatto tutti i cri-

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

		media giugno 2022	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
	AUSTRALIAN DOLLAR	1,50	0,3%	-4,5%
	BRAZILIAN REAL	5,32	1,4%	-12,3%
	UK POUND STERLING	0,86	0,9%	-0,1%
+	INDONESIAN RUPIAH	15531,74	0,7%	-10,2%
	INDIAN RUPEE	82,51	0,9%	-6,9%
	JAPANESE YEN	141,57	3,9%	6,7%
	MALAYSIAN RINGGIT	4,65	0,3%	-6,6%
	TURKISH LIRA	17,96	8,6%	73,0%
-	CANADIAN DOLLAR	1,35	-0,4%	-8,0%
	SWISS FRANC	1,02	-1,1%	-6,4%
	CHINESE YUAN RENMINBI	7,07	-0,1%	-8,6%
	MEXICAN PESO	21,12	-0,3%	-12,4%
	US DOLLAR	1,06	-0,1%	-12,3%
	SOUTH AFRICAN RAND	16,70	-0,7%	-0,3%

I dati sul rublo non sono disponibili

Fonte: elaborazione dati BCE, giugno 2022.

teri economici presenti nel Trattato di Maastricht. A partire dal 1 gennaio 2023, dunque, l'euro sarà la moneta corrente nel Paese. Il cambio è fissato 1 EUR = 7,53450 kuna croata. La Croazia è il ventesimo paese ad aderire all'area euro.

L'Unione Europea e le criptovalute

L'Unione Europea ha raggiunto un accordo per regolamentare gli asset delle criptovalute. A livello mondiale le criptovalute non sono soggette a regolamentazioni e fino ad ora gli operatori nazionali in Europa dovevano solo dimostrare di combattere il riciclaggio di denaro. La nuova legge, la MICA (Markets in Crypto Assets) diventerà operativa entro la fine del 2023. La MICA conterrà forti misure contro l'abuso e la manipolazione di denaro online: regolamerà gli emittenti di criptovalute tramite un "passaporto" che permetterà loro di servire i clienti all'interno dell'Unione e adempiere alle regole di protezione del capitale e del consumatore. Verrà richiesto anche che i provider di criptovalute forniscano dati sull'impatto ambientale e il consumo di energia che le criptovalute emettono e usano per poterne valutare un miglioramento. L'Unione Europea è al momento il maggiore player internazionale ad aver regolato le criptovalute sul suo territorio.



Rublo: una valuta forte ma debole

Il rublo corre e acquista valore: è la notizia che spopola ma occorre chiarezza. Dopo essere precipitato ai minimi a febbraio, con un cambio di oltre 140 sul dollaro, nella prima settimana di luglio è salito: per 1 rublo bastano 53 dollari, un dato record. Il rublo ha complessivamente guadagnato più del 40% nei primi 6 mesi del 2022: un paradosso se si pensa che, secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale, il PIL della Russia crollerà dell'8,5%. La Banca Centrale Russa ha iniziato una serie di movimenti per cercare di indebolire la valuta nazionale, che hanno funzionato nei primi mesi della guerra ma che ora non reggono più. Un rublo forte aiuta a contrastare l'inflazione altissima a cui è sottoposta la Russia, con picchi del 17%, ma rischia di rivelarsi un boomerang per l'economia: disincentiva le esportazioni, che sono già bloccate verso tutti i paesi occidentali, così come sono bloccate le importazioni, e ferma completamente l'inflazione, che è provocata dalla carenza di beni e materie prime. L'economia russa, secondo gli analisti, sta tornando alle condizioni degli anni Novanta: nonostante la moneta acquisti valore, l'economia sta diventando stagnante. Le sanzioni imposte dall'Occidente avranno i loro frutti.

Lo yuan cerca liquidità e trading

La Cina ha annunciato un piano per stabilire una riserva di yuan liquidi con la Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS) che potrebbe aumentare l'uso della valuta a livello internazionale: ciò potrebbe rendere lo yuan una valuta centrale nella regione dell'Asia Pacifico. La mossa di Pechino è dovuta alla crescente preoccupazione riguardante l'egemonia del dollaro e al fatto che gli investitori internazionali cercano porti sicuri mentre gli USA tentano di domare l'alta inflazione. La Cina ha fatto sapere che questa riserva di yuan potrà essere usata in periodi di volatilità dei mercati e inizialmente includerà la banca cinese People's Bank of China e le banche centrali di Indonesia, Malesia e Cile e le autorità monetarie di Hong Kong e Singapore. Tutti questi partecipanti contribuiranno con un minimo di 15 miliardi di yuan (circa 2,2 miliardi di dollari) che serviranno per creare il fondo riserva. L'internazionalizzazione dello yuan non si ferma qui. La Cina ha anche annunciato che estenderà le ore di trading sullo yuan: l'obiettivo è attirare investitori stranieri nelle partecipazioni onshore della valuta. L'ora di trading si chiuderà alle 3 del mattino invece che alle 23,30: per l'ora di Roma vuol dire chiudere i mercati alle 21 invece che alle 17,30; per New York vuol dire chiudere i mercati alle 15 invece che alle 11,30. Non è ancora noto quando questi orari entreranno effettivamente in vigore.

Cina: banche in crisi di liquidità

A partire da aprile, quattro banche rurali cinesi nella provincia di Henan (la New Oriental Country Bank di Kaifeng, la Zhecheng Huanghuai Community Bank, la Shanghai Huimin County Bank e la Yuzhou Xin Min Sheng Village Bank) hanno congelato tutti i depositi dei loro correntisti. Si stima che siano stati congelati più di 39 miliardi di yuan (6 miliardi di dollari/5 miliardi di euro), a spese della popolazione locale già provata dagli stringenti lockdown. La questione è ora diventata di interesse nazionale: chiunque abbia un conto corrente con una banca dell'Henan si è trovato il proprio codice QR (dove sono caricati i test anti Covid effettuati quasi quotidianamente) bloccato, non potendo di fatto uscire di casa, come avviene in caso di positività al

virus. Le proteste in Henan sono sfociate in violenza, con arresti sommersi e numerosi feriti ricoverati negli ospedali locali. La Commissione per la Regolamentazione delle Banche e delle Assicurazioni ha aperto un'indagine, accusando una compagnia terza di aver rubato i soldi di risparmiatori e investitori oltre che fondi pubblici.

BRICS: la Russia cerca vie di fuga dalle sanzioni

La New Development Bank, la banca fondata dai paesi BRICS (Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa) è stata rifinanziata con 30 miliardi di dollari per il quinquennio 2022-2026, arrivando in totale ad avere 60 miliardi di dollari per progetti infrastrutturali. Questi fondi sono aperti anche alla Russia e sono protetti da qualunque sanzione internazionale. Putin, durante la riunione dei Paesi BRICS tenutasi qualche settimana fa, ha evidenziato come sia fondamentale "creare una valuta di riserva internazionale basata su un paniere di valute dei nostri paesi": il progetto, chiamato R5 (dal nome delle valute real, rublo, rupia, renmimbi e rand) è stato presentato dal presidente russo al quattordicesimo summit BRICS, insieme a nuovi progetti per coordinare le infrastrutture per i trasporti, il ridisegno delle vie logistiche e la creazione di nuove catene produttive.

Sud America: il denaro virtuale fa gola ai mercati in crisi

La crisi argentina (di cui avevamo già accennato nel precedente numero di Insight) continua a peggiorare: il peso è sceso sotto quota 300 rispetto al dollaro e la nuova Ministra dell'Economia non è ancora riuscita a stabilizzarlo. In questo contesto crescono i volumi di scambio delle valute online, le cosiddette stablecoin: su alcune piattaforme si registrano aumenti del 500%, segnale che i trader cercano di anticipare gli aumenti dei mercati tradizionali. L'Argentina non è la sola a registrare questo interesse per le criptovalute: anche in Venezuela e Colombia, paesi dove l'inflazione è da anni estremamente elevata, si segnalano forti aumenti degli investimenti nelle criptovalute. I dati sono in linea con i sondaggi condotti da Americas Market Intelligence e Bitstamp: la popolazione dell'America Latina guarda con interesse alle stablecoin. Quanto questo interesse sia poi concretizzato nella realtà e non solo un investimento per salvaguardarsi dall'inflazione è tutto ancora da verificare: l'esperimento del El Salvador sull'uso del bitcoin come moneta corrente statale e la costruzione di una "Bitcoin City" non sta dando i risultati sperati. Le criptovalute hanno moltissimi rischi, oltre ad essere estremamente volatili. Gli analisti guardano però a questi movimenti e questo crescente interesse, un possibile precursore di quello che potrebbe avvenire anche in altri Paesi, arrivando in futuro a un'adozione di massa degli asset virtuali.

Previsioni di medio periodo

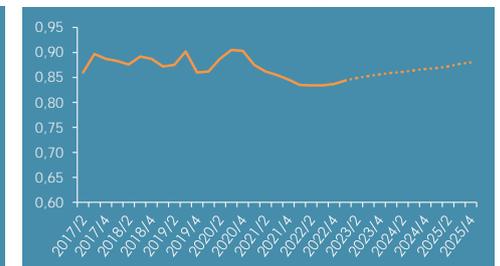
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
apr/mar 2022	apr/mar 2022	aprile 2022	apr/mar 2022	asta giugno	punti base
-0,8%	-12,2%	3,26%	+4,4%	↓	217

- ▶ BCE: filtri green e lotta agli extra profitti bancari.
- ▶ Patuelli: aggregarsi in Italia e in UE.
- ▶ Spread, Covid e inflazione: estate ok, autunno incerto.

La BCE e il portafoglio contro il cambiamento climatico

A partire da ottobre verrà applicato un "filtro green" sulle obbligazioni societarie acquistate dalla Banca Centrale Europea: i criteri di questo filtro saranno annunciati nei prossimi mesi e indicheranno le aziende più virtuose nella decarbonizzazione. Si prevedono effetti sul mondo azionario, in quanto aumenterà la domanda di obbligazioni delle aziende e società con le minori emissioni o con i migliori piani verdi portati a termine. La BCE punta ad intraprendere un percorso lungo nel tempo che sia in linea con gli accordi di Parigi. Sarà un processo graduale ma è un chiaro segnale di come le politiche europee siano tutte allineate sullo stesso obiettivo: decarbonizzazione e crescita sostenibile. Una delle conseguenze di questa nuova politica sarà quella dell'attirare le attenzioni degli investitori ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) non solo più sui green bond e i sustainability linked bond ma anche su altre azioni. Se la domanda di obbligazioni aumenta, le aziende potrebbero essere spinte ad affrontare la strada green.

Un margine contro gli extra profitti

I calcoli effettuati dall'istituto Morgan Stanley sono chiari: gli extra profitti delle banche, prodotti grazie a una serie di prestiti vantaggiosi durante la pandemia, potrebbero ammontare tra i 4 e i 24 miliardi di euro solamente nel mese di giugno. Questo se le banche depositassero i prestiti invece che distribuirli nell'economia reale: per questo la BCE sta studiando un sistema per evitare che le banche guadagnino profitti extra a seguito del rialzo dei tassi: sarebbe infatti politicamente inaccettabile fornire alle banche un profitto garantito mentre gli oneri di famiglie e imprese continuano ad aumentare. Non si hanno ancora notizie certe su come funzionerà questo sistema contro gli extra profitti ma si attendono le prossime riunioni della BCE, previste per il 21 luglio e l'8 settembre, per avere un quadro più preciso.

Aggregazione bancaria in Italia e in UE

Si è tenuta ad inizio luglio l'assemblea dell'ABI (Associazione Bancaria Italiana) dove il presidente Antonio Patuelli ha rimarcato quanto le aggregazioni bancarie siano importanti, soprattutto nell'ottica della crescita e della competitività con l'Asia e l'America. Ha anche rimarcato come, in proporzione alla popolazione, siano state effettuate più aggregazioni bancarie in Italia che negli altri paesi europei. Non ha mancato di aggiungere come i processi di aggregazione vadano visti anche in chiave europea, proprio per poter di-



ventare più competitivi rispetto al resto del mondo: è stata proposta un'unione bancaria, che si baserebbe sui Testi Unici Europei con "norme identiche di diritto bancario, finanziario e fiscale e con proporzionalità di oneri burocratici" ha affermato Patuelli. Le banche devono, inoltre, imparare a valutare in maniera sempre più tempestiva e migliore i rischi ambientali, cibernetici ed informatici.

Finanziamenti e depositi per imprese e banche

I tassi di interesse per finanziamenti di imprese e banche rimangono su livelli molto bassi e si confermano in linea con quelli dei mesi precedenti: si attendono i rialzi di fine luglio. Anche per le banche si attendono i rialzi previsti dalla BCE per fine luglio: +0,25 punti. Bisognerà vedere come reagiranno i mercati, anche in previsione di un ulteriore aumento dei tassi a settembre. I depositi aumentano, con una variazione mensile dell' 4,5% e annua di quasi il 10%. L'incertezza per il futuro, dove non si vede la fine della guerra e della crisi, fa sì che i depositi delle imprese continuino a crescere, come dimostrato dai dati, di molto superiori ai livelli pre-pandemia e pre-guerra.

La spesa per le famiglie

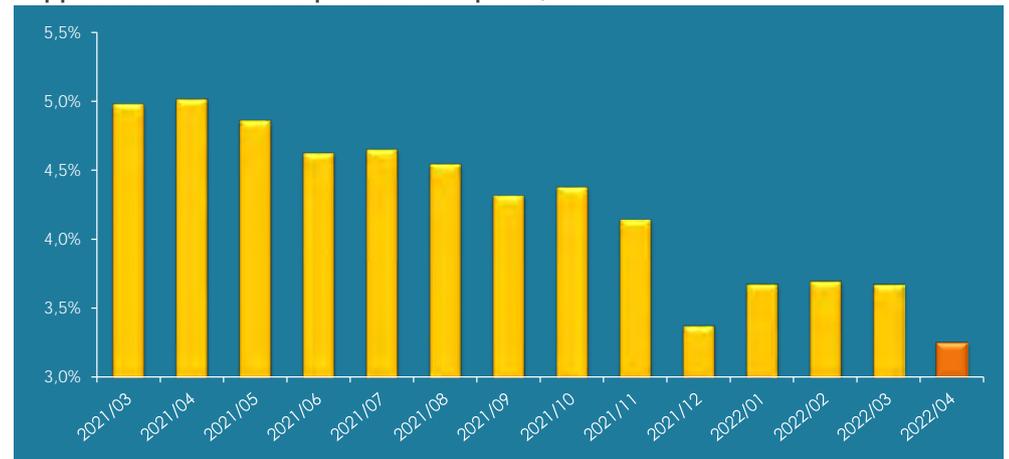
Continua la morsa per la concessione dei prestiti alle famiglie, che diventano sempre più restrittivi, soprattutto sui mutui. Si attendono i rialzi dei tassi decisi dalla BCE ma la crisi pende già sul paniere dei consumi familiari: i rincari avranno conseguenze negative e già si pensa ad un autunno e un inverno molto rigidi per i consumatori. La spesa per i consumi per famiglia difficilmente tornerà ai livelli pre-pandemia nel breve periodo: ci si aspetta ancora un picco dell'inflazione almeno fino alla fine dell'inverno. Sono al rialzo i prezzi al consumo della quasi totalità delle tipologie di prodotto, con gli alimentari lavorati che fanno salire di punto la crescita dei prezzi del "carrello della spesa": l'Istat segnala che sono i prezzi più alti dal 1986.

Prestiti positivi ma incerti

Calano i prestiti: le imprese segnano -0,8% rispetto al mese precedente e -0,9% da aprile 2022 ad aprile 2021. I prestiti alle famiglie rimangono stabili (nessuna variazione rispetto a marzo) ma con un aumento del 3,7% rispetto

ad aprile 2021. Il rapporto tra le sofferenze e i prestiti rimane a 3,26%: un dato in calo rispetto alle precedenti misurazioni. L'Italia viaggia ancora sull'onda lunga della ripresa post-pandemica e non subisce ancora in toto gli effetti della guerra russa in Ucraina. I tassi di interesse rimangono sostanzialmente invariati: 1,23% sui prestiti totali, esattamente come a marzo. Rialzo per i tassi di interesse per i prestiti fino a 1 milione di euro: si passa da 1,78% di marzo a 1,85% di aprile.

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	2021/10	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	2021/12	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	0,76
2021/08	1,07	1,78	0,64	2022/03	1,23	1,78	0,87
2021/09	1,16	1,73	0,80	2022/04	1,23	1,85	0,87

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

I depositi di famiglie e imprese

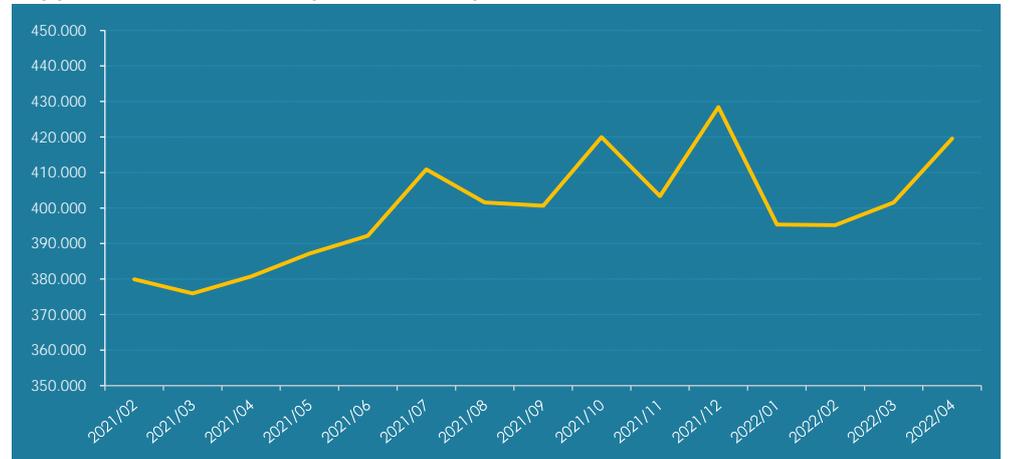
I depositi di famiglie e imprese continuano ad aumentare, continuando la tendenza dei mesi scorsi. Le variazioni sono tutte al positivo sia su base mensile che annuale. I depositi totali salgono dell'1,9% tra marzo e aprile, e del 9,4% da aprile 2022 ad aprile 2021. Le imprese trainano i depositi: aumentano del 4,5% mensilmente (tra marzo e aprile) e superano la soglia del 10%, col 10,2%, su base annua, tra aprile 2022 e aprile 2021. Le famiglie tendono a risparmiare meno rispetto ai mesi precedenti ma il saldo è positivo: +0,4% da marzo ad aprile 2022. Su base annua le famiglie risparmiano il 4,4% in più tra aprile 2021 e aprile 2022. In generale i depositi rimangono molto più alti rispetto al pre-pandemia. Si osserverà nei prossimi mesi l'andamento dei depositi correlato all'inflazione.

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	2021/10	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
2021/08	2.785.767	401.572	1.142.727	2022/03	2.947.798	401.538	1.174.800
2021/09	2.777.577	400.630	1.143.702	2022/04	3.004.029	419.566	1.178.975

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



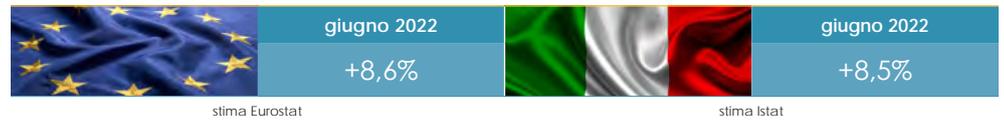
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

L'impennata dei titoli europei

Inflazione e guerra pesano anche sul rendimento dei titoli di stato europei, che volano a quota 2,44. Un'impennata dovuta all'incertezza del periodo e del futuro ma che rimane in linea col trend in salita degli ultimi mesi. Per le singole nazioni i valori di giugno tendono tutti al ribasso rispetto a maggio ma rimangono alti: segnaliamo la Francia, con 1,92%, l'Italia 3,34% ma anche gli USA con 2,89%. In lieve calo il Regno Unito, con 2,18%.

Lo spread, il differenziale di rendimento a 10 anni tra il titolo italiano e il corrispettivo tedesco, rimane attorno ai 200 punti ma in calo rispetto ai valori di giugno 2022: ad inizio luglio è sceso a quota 195, all'11 luglio si attesta intorno ai 210 punti ma già dopo due giorni scende a 200. A seguito della crisi di governo e delle dimissioni di Draghi la sera del 14 luglio, lo spread risale a 217. Il suo valore è quanto mai variabile: le oscillazioni del mercato sono preda di incertezza e dipendenti dalle notizie sul conflitto e sulle conseguenze sui prezzi delle materie prime. Impossibile fare previsioni certe di lungo periodo. L'inflazione si conferma in crescita ma anche il Covid non molla la presa, con contagi in aumento in tutta Europa. A fine luglio, con le nuove direttive della BCE, si vedranno le reazioni dei mercati e si valuterà meglio l'autunno che verrà. La tanto attesa e temuta parità euro-dollaro è arrivata e si attendono le reazioni di mercati e investitori.

INFLAZIONE



- ▶ Non si ferma la corsa dei prezzi.
- ▶ Aumenti diffusi a tutte le tipologie di beni.
- ▶ Italia ai livelli del 1986.

A giugno l'inflazione accelera di nuovo salendo a un livello che non si registrava da gennaio 1986. Le tensioni inflazionistiche continuano a propagarsi dai beni energetici agli altri comparti merceologici, nell'ambito sia dei beni sia dei servizi. I prezzi al consumo al netto degli energetici e degli alimentari freschi e al netto dei soli beni energetici registrano aumenti che non si vedevano rispettivamente da agosto 1996 e da giugno 1996. Al contempo, l'accelerazione dei prezzi degli alimentari, lavorati e non, spingono ancora più in alto la crescita di quelli del carrello della spesa.

Area euro e Italia: inflazione ancora in crescita

Nel mese di giugno 2022, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +8,6%, in aumento rispetto a +8,1% di maggio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dell'1,2% su base mensile e dell'8,5% su base annua (da +7,3% del mese precedente).

Sono ancora gli energetici a spingere gli aumenti

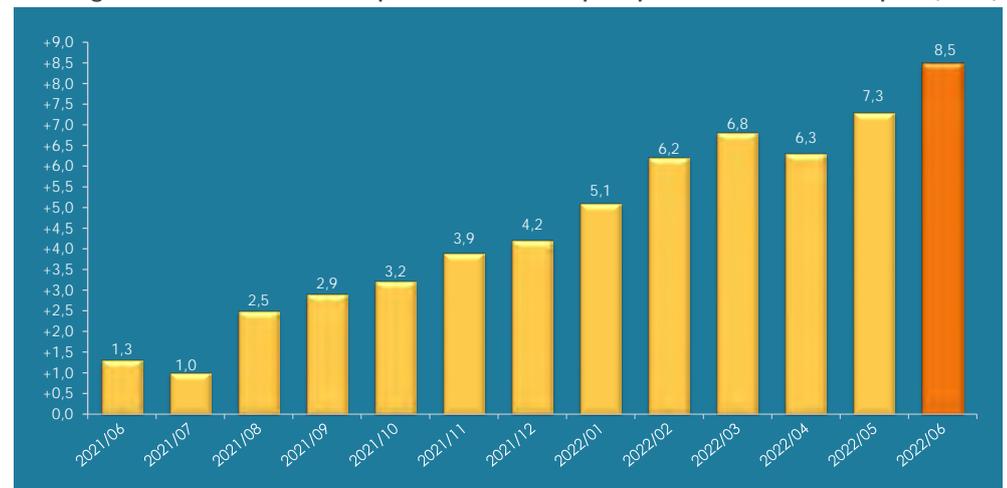
Secondo le stime preliminari, nel mese di giugno 2022 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dell'1,2% su base mensile e dell'8,0% su base annua (da +6,8% del mese precedente). In un quadro di diffuse tensioni inflazionistiche, l'ulteriore accelerazione della crescita su base tendenziale dell'indice generale dei prezzi al consumo si deve prevalentemente da una parte ai prezzi dei beni energetici (la cui crescita passa da +42,6% di maggio a +48,7%) e in particolare degli energetici non regolamentati (da +32,9% a +39,9%; i prezzi dei beni energetici regolamentati continuano a registrare una crescita molto elevata ma stabile a +64,3%), e dall'altra a quelli dei beni alimentari, sia lavorati (da +6,6% a +8,2%) sia non lavorati (da +7,9% a +9,6%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +4,4% a +5,0%) e dei servizi relativi ai trasporti (da +6,0% a +7,2%).

Accelera anche l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera da +3,2% a +3,8% e quella al netto dei soli beni energetici da +3,6% a +4,2%. Su base annua accelerano sia i prezzi dei beni (da +9,7% a +11,4%) sia quelli dei servizi (da +3,1% a +3,4%); si amplia, quindi, il differenziale inflazionistico negativo tra questi ultimi e i prezzi dei beni (da -6,6 di maggio a -8,0 punti percentuali). Accelerano i prezzi dei beni alimentari, per la cura della

casa e della persona (da +6,7% a +8,3%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +6,7% a +8,4%). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto a diverse componenti e in particolare ai prezzi dei beni energetici non regolamentati (+6,0%), dei servizi relativi ai trasporti (+2,0%), degli alimentari lavorati (+1,7%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+1,3%) e dei beni non durevoli (+0,7%). L'inflazione acquisita per il 2022 è pari a +6,4% per l'indice generale e a +2,9% per la componente di fondo.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi dell'Unione Europea (IPCA)



Fonte: Istat.