

BPER:

Macroeconomic challenges

Analisi macroeconomica mensile: 04/2024

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione
Direzione Pianificazione e Controllo

Milano, 14 Aprile 2024

Overview

L'ECONOMIA MONDIALE NEL CORSO DEGLI ULTIMI MESI HA MOSTRATO SEGNALE DI RIPRESA, IN UN QUADRO DI FRAGILE EQUILIBRIO GEOPOLITICO. L'AUMENTO DEL PREZZO DEL PETROLIO POTREBBE RALLENTARE IL PROCESSO DEFLAZIONISTICO IN CORSO, TRA LE INCERTEZZE PER IL NUOVO FRONTE DI GUERRA IRAN-ISRAELE

Dopo le difficoltà generate dagli shock del recente passato (pandemia, crisi energetica, inflazione, guerre "calde" e "fredde"), non c'è stata la temuta recessione ma «solo» un generale rallentamento dell'economia mondiale. Nelle ultime osservazioni, gli indici PMI Compositi sono cresciuti sopra la neutralità nella maggior parte dei paesi, segnalando un rinnovato ottimismo per i prossimi mesi. Tuttavia, emergono segnali di possibili tensioni sui prezzi delle materie prime, che potrebbero rallentare il processo deflazionistico in corso e condizionare la crescita: il **prezzo del petrolio è aumentato** nell'ultimo mese superando gli 85 dollari al barile, mentre l'**oro è ai massimi storici**.

Fino ad ora, il conflitto in Medio Oriente non aveva avuto ripercussioni sui prezzi delle materie prime, nonostante i blocchi alle navi mercantili ad opera degli Houthi yemeniti filo-iraniani nel Mar Rosso.

Mentre chiudiamo il report, leggiamo di **droni e missili lanciati dall'Iran su Israele, un'azione senza precedenti: è la prima volta di un attacco diretto dell'Iran dal proprio territorio**.

L'antefatto. Il primo aprile scorso, un **raid aereo israeliano ha colpito il consolato iraniano a Damasco**, in Siria: 7 i morti, tra cui Mohammad Reza Zahedi, generale delle forze Quds Iraniane, corpi speciali militari responsabili delle operazioni all'estero e di supporto all'asse della resistenza (da Hezbollah in Libano, ad Hamas nella striscia di Gaza, passando per gli Houthi yemeniti e le milizie sciite in Siria e Iraq). Inevitabile la reazione dell'Iran, che ha minacciato pubblicamente di vendicarsi. Fino al lancio dei droni nella notte del 13 aprile, abbattuti dalle forze israeliane e americane prima di raggiungere il territorio di Israele, si riteneva molto improbabile un attacco diretto ad Israele, poiché Teheran fatica nella guerra diretta "ma agisce meglio negli interstizi" affidandosi a militanti filo-iraniani. Dopo la dichiarazione di Safavi, consigliere militare della Guida suprema iraniana, secondo cui "*None of the embassies of the (Israeli) regime are safe anymore*", Tel Aviv aveva deciso di chiudere 28 ambasciate in giro per il mondo. I giorni scorsi, i **servizi segreti statunitensi avevano lanciato l'allerta** per un imminente attacco a basi israeliane da parte dell'Iran o suoi alleati ("*proxy*"). Gli Stati Uniti si sono affrettati a posizionare navi da guerra per proteggere Israele e le forze americane nella regione, sperando di evitare un attacco diretto dell'Iran contro Israele e un conflitto più ampio in Medio Oriente. *(1) Il resto è cronaca in diretta.*

TASSI FERMI PER LE PRINCIPALI BANCHE CENTRALI. LA BCE APRE AD UN POSSIBILE TAGLIO A GIUGNO

Come nelle attese, negli Stati Uniti la **Federal Reserve** ha lasciato i tassi invariati. Con un'inflazione che ha sorpreso al rialzo, una crescita economica solida e un mercato del lavoro robusto, il presidente della banca centrale americana Powell ha considerato "non appropriato" ridurre i tassi: occorre "maggiore confidenza" sul percorso al ribasso dell'inflazione, che appare piuttosto accidentato nelle ultime osservazioni ("*bumpy path*"). Secondo alcuni analisti, si potrebbe prefigurare un'inflazione strutturalmente sopra il 3% (in un range tra il 3%-6% secondo l'economista Nouriel Roubini), uno scenario che allontanerebbe un taglio dei tassi da parte della FED.

Anche la BCE ha deciso di mantenere invariati i tre tassi chiave di interesse. Le considerazioni principali:

- L'**inflazione è in calo** a causa della diminuzione dei prezzi alimentari e delle merci; anche l'inflazione *core* sta diminuendo, mentre **la crescita salariale si sta moderando** gradualmente e le **imprese stanno assorbendo parte dell'aumento dei costi del lavoro** nei loro profitti.
- **Le condizioni di finanziamento rimangono restrittive** e gli aumenti dei tassi di interesse passati continuano a pesare sulla domanda, contribuendo a ridurre l'inflazione: il tasso di interesse medio sui prestiti alle imprese è sceso leggermente al 5,1% a febbraio, dal 5,2% a gennaio. I tassi di interesse ipotecari sono stati del 3,8% a febbraio, in calo rispetto al 3,9% a gennaio; tuttavia, i costi elevati dei finanziamenti e i tagli agli investimenti da parte delle imprese hanno portato a ulteriori riduzioni della domanda.
- Le **pressioni sui prezzi** interni sono forti e mantengono alta l'inflazione dei servizi. Le aspettative della BCE sull'inflazione sono che ritorni al target del 2% nel medio termine. Tuttavia, ci sono **rischi al ribasso** se la politica monetaria dovesse ridurre la domanda più di quanto atteso. Al contrario, l'**inflazione potrebbe sorprendere al rialzo** se i salari aumenteranno più del previsto o se i margini di profitto si dovessero dimostrare più resistenti.
- I **conflitti geopolitici**, come la guerra in Ucraina e il conflitto in Medio Oriente, rappresentano una fonte di rischio significativa che potrebbe influenzare la fiducia delle imprese e delle famiglie nel futuro e interrompere il commercio globale.
- In sintesi, i **tassi di interesse rimarranno sufficientemente restrittivi per il tempo necessario**. La Banca Centrale è pronta ad adattare tutti gli strumenti a sua disposizione per raggiungere l'obiettivo di inflazione e garantire il corretto funzionamento della politica monetaria. La Presidente Lagarde non ha detto se ci sarà un taglio a giugno o meno, ma ha introdotto una **nuova frase** secondo cui "sarebbe opportuno ridurre l'attuale livello di restrizione della politica monetaria qualora la valutazione aggiornata delle prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione *core* e la forza della trasmissione della politica monetaria dovessero aumentare ulteriormente la fiducia della BCE sulla convergenza dell'inflazione verso l'obiettivo del 2% in modo duraturo: **una dichiarazione di apertura per un possibile taglio dei tassi nel meeting di giugno**.
- Alcuni membri del Consiglio direttivo della BCE erano già pronti a intervenire sulla base dei dati disponibili in aprile, ma hanno accettato di aderire al consenso della stragrande maggioranza dei governatori, che hanno ravvisato la necessità di rafforzare la fiducia sulla discesa dell'inflazione una volta ricevuti molti più dati in giugno. *(1)*
- La Banca Centrale segue un **approccio basato sui dati** e sulla valutazione delle condizioni economiche in **ogni riunione**; inoltre, non ci sono impegni pre-definiti riguardo al percorso dei tassi di interesse.

ITALIA, NUOVI NATI IN DIMINUZIONE, IN AUMENTO LE ASPETTATIVE DI VITA

Con 379 mila neonati, il **2023 segna l'ennesimo minimo storico delle nascite**, un trend della denatalità iniziato nel 2008, che da allora non ha conosciuto pause o miglioramenti. Nonostante i decessi siano in calo - e con esso anche il tasso di mortalità - il saldo naturale della popolazione è ancora fortemente negativo, con -281 mila abitanti in meno nel 2023, compensato quasi totalmente dalla componente migratoria. Di conseguenza, la popolazione totale residente in Italia si è ridotta "solo" di 7 mila unità (-0,1 per mille abitanti), attestandosi attualmente intorno ai 58,9. Il calo della mortalità è accompagnato da un **balzo in avanti dell'aspettativa di vita alla nascita**, che in un solo anno guadagna sei mesi, attestandosi attualmente a **83,1 anni per entrambi i generi**. La variazione della popolazione ha declinazioni territoriali molto diverse e mostra un quadro eterogeneo tra le varie regioni italiane: la popolazione risulta in aumento soprattutto in Trentino-Alto Adige, in Lombardia e in Emilia-Romagna. Le regioni, invece, in cui si è persa più popolazione sono la Basilicata e la Sardegna. L'**inverno demografico** porta delle sfide riguardanti la forza lavoro disponibile nel paese e richiama l'attenzione sulla sostenibilità del debito per l'inevitabile aumento delle spese sanitarie e pensionistiche.

Fonte: (1) BCE, Monetary Policy decisions, 11 Aprile 2024; (2) @WSJ, U.S. Warns of Imminent Attack on Israeli Assets by Iran or Proxies, 10/4/24; @WSJ, Iran Launches Drone and Missile Attack at Israel

La congiuntura economica in sintesi

In Eurozona

- Crescita del **PIL dei paesi dell'Eurozona nel 2023 pari a +0,4%**. Germania in contrazione (-0,3%), in crescita il PIL di Francia (+0,9%) e Spagna (+2,5%).

- **Inflazione a marzo a +2,4% a/a, in calo rispetto al mese precedente** (+2,6% a/a), per il rallentamento del processo deflattivo dei beni energetici e degli alimentari; in aumento **l'inflazione su base mensile a +0,8%** (da +0,6% m/m). La **componente core rallenta a +2,9% a/a** (da +3,1% a/a). In Francia e Germania indice CPI armonizzato in rallentamento, rispettivamente, a +2,4% a/a e +2,3% a/a. In accelerazione l'inflazione in Spagna al +3,2% a/a.

- **Indice PMI Composito della produzione dell'Eurozona a marzo in miglioramento a 50.3** (da 49.2), **l'indice dei Servizi sale a 51.5** (da 50.2) e **l'indice della Manifattura scende a 46.1** (da 46.5). In **Spagna**, l'indice composito passa a 55.3 (da 53.9). In **Francia**, si attesta a 48.3 (massimo da 10 mesi, da 48.1), mentre in **Germania** l'indice composito si attesta a 47.7 (massimo da 4 mesi, da 46.3).

- **Produzione Industriale nell'Eurozona a gennaio 2024** (ultimo dato disponibile) in calo di -3,2% m/m (da +1,6% di dicembre, rivisto) e di -6,7% su base annua (da 0,2%, rivisto). I dati dei singoli paesi segnalano a **febbraio** il calo della produzione industriale in **Germania** del -4,9% rispetto all'anno precedente; in Spagna, un aumento del +1,5% a/a; in Francia un calo di -0,8% a/a.

- **Tasso di disoccupazione al 6,5% a febbraio**, con un totale di circa 11,102 milioni di disoccupati. La disoccupazione **femminile e maschile** è rimasta rispettivamente al 6,9% e 6,1%, mentre la disoccupazione **giovanile** è stata del 14,6%. Nei maggiori paesi dell'Eurozona, il tasso di disoccupazione si attesta al 3,2% in Germania, al 7,4% in Francia e all'11,5% in Spagna.

In Italia

- Crescita del **PIL nel 2023 pari a +0,9%**.

- **Inflazione a marzo in accelerazione a +1,3% a/a (da +0,8% del mese precedente) e di +0,1% m/m**, principalmente per l'attenuazione della flessione dei prezzi dei Beni energetici e, in misura minore, alla crescita di quelli dei Servizi. **L'inflazione di fondo accelera a +2,4% a/a (da +2,3%)**.

- **Indice PMI Composito di marzo in miglioramento a 53.5** (da 51.1), sostenuto dalla crescita dei **Servizi**, che passano a 54.6 (da 52.2). La **Manifattura** italiana migliora nettamente, con un indice PMI a 50.4 (da 48.7), segnando il primo mese di espansione dopo undici mesi di contrazione.

- **Produzione industriale italiana a febbraio in calo di -3,7% a/a**. Rispetto a gennaio, la produzione industriale è cresciuta lievemente, +0,1% m/m, mentre nella media degli ultimi tre mesi ha registrato una flessione nel confronto con i tre mesi precedenti (-0,7%). A marzo, **l'indice di fiducia delle imprese è aumentato a 97,0** (da 95,9),

- **Tasso di disoccupazione in aumento a febbraio al 7,5%** (da 7,3% precedente, rivisto); **in crescita il tasso di occupazione al 61,9%**. L'aumento del numero di occupati ha coinvolto i **dipendenti permanenti**, a fronte del **calo dei dipendenti a termine e degli autonomi**.

- **PNRR**: Sbloccata la quarta rata pari a € 16,5 miliardi a dicembre 2023. Siamo in attesa della quinta da € 10,5 miliardi. L'Italia raggiunge, così, quota € 100 miliardi su un totale di € 191,4 messi a disposizione dal NGEU. L'Italia sinora ha speso appena il 14%, pari a 28,1 miliardi, a fine luglio 2023.

Approfondimenti: elementi in osservazione

Il PIL nei maggiori paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

Pag. 5

L'inflazione in Area Euro e negli USA (prezzi al consumo)

Pag. 6

La produzione industriale in Area Euro e negli USA

Pag. 7

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

Pag. 8

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Pag. 9

La politica monetaria: central bank snapshot

Pag. 10

La logistica : Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Pag. 11

Tassi di interesse

Pag. 12

Tassi di interesse e valute

Pag. 13

Materie Prime

Pag. 14

Il PIL nei maggiori paesi dell'Area Euro, USA e altri Paesi

Aumenta il risparmio nell'Eurozona e diminuiscono gli investimenti privati

» Nell'Area Euro è aumentato il **tasso di risparmio delle famiglie e delle ISP** (Istituzioni sociali private al servizio delle famiglie, che comprendono associazioni culturali, sportive, fondazioni, partiti politici, ecc.) al 14,6% nel Q4 2023 rispetto al 13,9% del Q3 2023), mentre è **lievemente calato il tasso di investimento** al 9,7% (da 9,8% del Q3). (1)

Secondo la Banca Centrale Europea, **l'andamento della crescita economica nell'Area Euro è previsto in aumento nei prossimi trimestri**, grazie a salari più alti, migliori condizioni di scambio e un recupero dell'economia globale. Tuttavia, i rischi di downside rimangono, per un'eventuale maggiore efficacia delle politiche monetarie (calo della domanda) o per le tensioni geopolitiche, come il conflitto in Medio Oriente, che potrebbero influire sui prezzi dell'energia e interrompere il commercio globale.

In Italia, tasso di risparmio delle famiglie ai minimi dal 1995 (ma in ripresa). Rapporto Deficit / PIL in miglioramento

» Nel 2023 il valore aggiunto corrente generato dal complesso dell'economia nazionale, valutato a prezzi base, è aumentato del +6,4% rispetto all'anno precedente, registrando un lieve rallentamento rispetto alla dinamica del precedente biennio (+8,9% nel 2021, +7,8 nel 2022). In tutti i settori istituzionali si sono osservate dinamiche positive, ma la crescita dell'economia nazionale è stata guidata dal settore delle società non finanziarie che, registrando un aumento del valore aggiunto del +6,2% (+9,8% nel 2022), ha contribuito per 3,4% al tasso di crescita complessivo del 2023; significativo l'apporto delle imprese finanziarie, il cui valore aggiunto è aumentato del +31,8%, contribuendo per l'1,4% alla crescita complessiva. Invece, il valore aggiunto generato dal settore delle famiglie ha mostrato un incremento rispetto al 2022 di +5,7%, che si è tradotto in un contributo di 1,5% sul PIL, mentre quello generato dalle amministrazioni pubbliche è cresciuto solo di +0,2%. (2)

» Nel corso del 2023 il **reddito disponibile delle famiglie consumatrici** (Grafico 2) è aumentato del **+4,7%** (+5,7% nel 2022), riportando nel Q4 un valore in €328 miliardi. Tuttavia il processo inflazionistico dei prezzi ha determinato una **contrazione di -0,5% del potere d'acquisto** (reddito disponibile in termini reali), da -1,8% del 2022. Inoltre, si è osservata una **dinamica più sostenuta della spesa per consumi finali delle famiglie** (+6,5%, al Q4 €307 mld), rispetto al reddito disponibile, che ha determinato nel 2023 una ulteriore **riduzione della quota di reddito destinata al risparmio**. La **propensione al risparmio delle famiglie è così passata al 6,3% del 2023 dal 7,8% del 2022, toccando il livello più basso dal 1995** (non sono incluse le ISP, computate invece nell'indice calcolato dall'Eurostat). Tuttavia, abbiamo assistito ad una **ripresa della propensione al risparmio negli ultimi trimestri** del 2023: al Q4 il tasso di risparmio si è attestato al 7% del reddito lordo disponibile, in leggera miglioramento. (3)

» L'**indebitamento delle amministrazioni pubbliche è migliorato** di 18,5 miliardi di euro rispetto al 2022, portandosi a -149,5 miliardi di euro: misurato in rapporto al PIL, il deficit è stato pari a **-7,2%**, a fronte del -8,6% nel 2022, mentre il **saldo primario** (indebitamento netto meno la spesa per interessi) in rapporto al Pil, è stato pari a **-3,4%** da -4,3% nel 2022. Nel 2023, la posizione complessiva dell'Italia verso l'estero è tornata in attivo (+22,3 miliardi di euro) per l'**avanzo registrato dal saldo commerciale**, che ha beneficiato della diminuzione dei prezzi delle materie prime energetiche, e per la crescita dei trasferimenti in conto capitale ricevuti dall'Italia (PNRR). (3) (4)

Negli USA PIL Q4 rivisto a +3,4%

» Negli USA, il dato relativo alla **crescita del PIL è stato rivisto a +3,4% a/a** (dal +3,2% a/a della seconda stima) **nel Q4 del 2023** (da +4,9% a/a del Q3), che riflette principalmente le revisioni al rialzo della spesa per consumi e degli investimenti fissi non residenziali. Viene **confermata la crescita annuale del 2023** rispetto al 2022 di **+2,5%** (rispetto al +1,9% del 2022). (5)

Grafico 1: PIL Eurozona

Eurostat

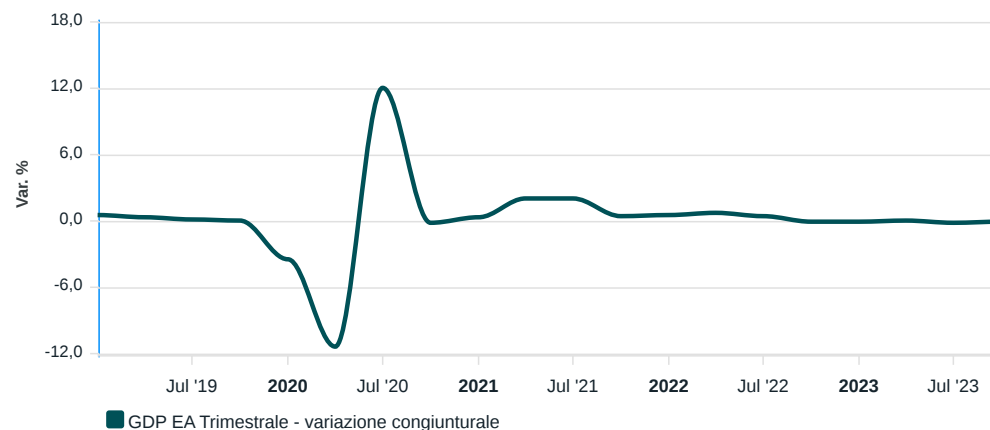
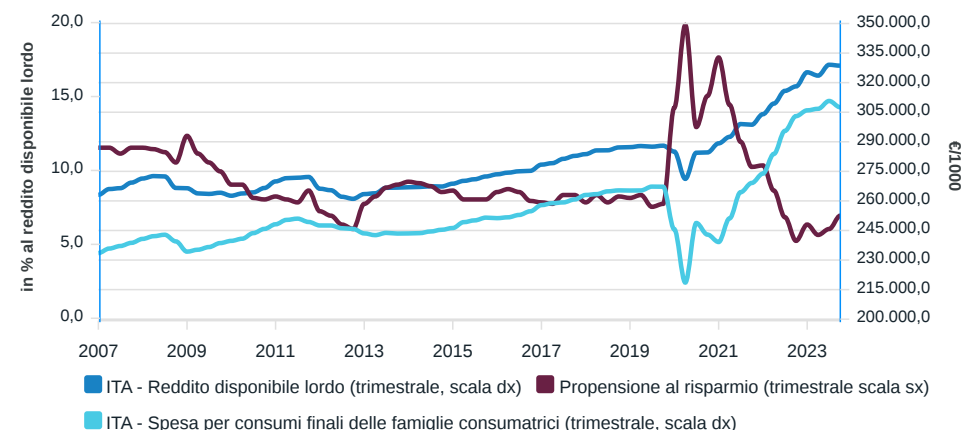


Grafico 2: Reddito disponibile lordo, consumi finali e propensione al risparmio

Istat, Famiglie consumatrici



L'inflazione in Area Euro e negli USA (prezzi al consumo)

A Marzo prosegue il processo deflazionistico nell'Eurozona

» Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'**indice armonizzato dell'inflazione dei prezzi al consumo** nell'Eurozona in marzo prosegue la sua tendenza discendente, con un indice generale che si attesta a **+2,4% a/a** (in calo da +2,6%), mentre su base congiunturale l'osservazione mostra un aumento dei prezzi di **+0,8% m/m** (da +0,6%) (Grafico 3). Questa decrescita contenuta dei prezzi è principalmente dovuta al rallentamento del processo deflattivo dei **beni energetici**, i quali si contraggono di **-1,8% a/a** (da -3,7%), mentre gli **alimentari, alcol e tabacco** rallentano a **+2,7% a/a** (da +3,9%). Nonostante un indice relativo ai **servizi** stabile a **+4,0% a/a**, la **componente core** rallenta a **+2,9% a/a** (da +3,1%), grazie alla crescita meno sostenuta dei **beni industriali non-energetici** che si attesta a **+1,1% a/a** (da +1,6%). Nei principali paesi europei, si registrano incrementi sostanziali in **Spagna**, con un'inflazione a **+3,2% a/a** (da +2,9%), mentre in **Francia e Germania** l'indice armonizzato si contrae rispettivamente a **+2,4% a/a** (da +3,2%) e **+2,3% a/a** (da +2,7%). (1) Le previsioni di BCE sono che l'inflazione fluttui attorno ai livelli attuali nei prossimi mesi e poi diminuisca nel prossimo anno, a causa della debole crescita dei costi del lavoro e dell'effetto attenuato della crisi energetica e della pandemia.

In Italia, inflazione in accelerazione

» A marzo, l'**Indice dei prezzi al consumo (NIC)** è aumentato di **+1,3% a/a** rispetto a marzo 2022 (da +0,8% del mese precedente) e di **+0,1% m/m** (Grafico 4). Su base annua, l'**accelerazione** si deve principalmente all'**attenuazione della flessione dei prezzi dei Beni energetici non regolamentati** (a -10,3% da -17,2%) e **regolamentati** (a -13,8% da -18,4%) e, in misura minore, **alla crescita** di quelli dei **Servizi relativi ai trasporti** (a +4,4% da +3,8%); per contro, registrano un **rallentamento i prezzi dei Beni alimentari non lavorati** (a +2,6% da +4,4%) e **dei Tabacchi** (a +1,9% da +2,6%). L'**inflazione di fondo accelera a +2,4% a/a** (da +2,3%). L'inflazione acquisita per tutto il 2024 è pari a +0,6% per l'indice generale e a +1,3% per la componente di fondo. (2)

» **Dal lato della produzione, l'Indice PPI in febbraio è diminuito di -10,8% su base annua e di -1,0% su base mensile.** Tuttavia, al netto del comparto energetico, i prezzi registrano un calo congiunturale modesto (-0,1%) e una flessione tendenziale stazionaria al -2,1%. Non a caso i settori che beneficiano maggiormente di questo calo sono le aziende energivore, come il settore della metallurgia, l'industria della chimica e della carta. (3)

Inflazione negli USA ancora sopra il 3%; in Cina prezzi in lieve ripresa

» L'**indice dei prezzi al consumo CPI** negli **USA** è aumentato di **+3,5% a/a** (da +3,2% a/a) su base annua e di **+0,4% m/m** (da +0,4% m/m) rispetto al mese di febbraio. L'indice relativo agli alloggi è aumentato a marzo, così come quello della benzina: queste due componenti hanno contribuito per **oltre la metà all'aumento mensile** dell'inflazione generale. Nel corso del mese l'**indice relativo ai beni energetici** è cresciuto di +2,1% a/a rispetto ad un anno fa e di +1,1% m/m. L'**indice core** su base tendenziale si attesta al **+3,8% a/a** a causa di un **indice relativo a servizi** (esclusi i servizi del settore energetico) che si attesta a **+5,4% a/a** (colpisce l'aumento dei servizi relativi ai trasporti a +10,7% a/a) e su base mensile si incrementa di +0,4% m/m. (4)

A febbraio, l'**indice dei prezzi PCE** è aumentato su base tendenziale di **+2,5% a/a** (da +2,4%), mentre su base mensile i prezzi sono cresciuti di +0,3% m/m. Rispetto allo stesso mese di un anno fa, i prezzi dei servizi sono aumentati del **+3,8% a/a**, quelli dei beni sono diminuiti dello **-0,2% a/a**, i prezzi degli alimenti di **+1,3%**, mentre quelli dell'energia sono diminuiti di **-2,3%**. Escludendo i prodotti alimentari e l'energia, l'**indice dell'inflazione core si attesta a +2,8% a/a** (da +2,9%) rispetto a un anno fa. (5)

» In **Cina** a febbraio 2024 si è registrata una ripresa dei prezzi, con l'indice nazionale dei prezzi al consumo CPI a **+0,7% a/a** (da -0,8%) e **+1,0% m/m** su base congiunturale. (6)

Grafico 3: Inflazione Eurozona

Eurostat, Harmonised index of consumer prices (HICP) - Indice generale e componente "core"

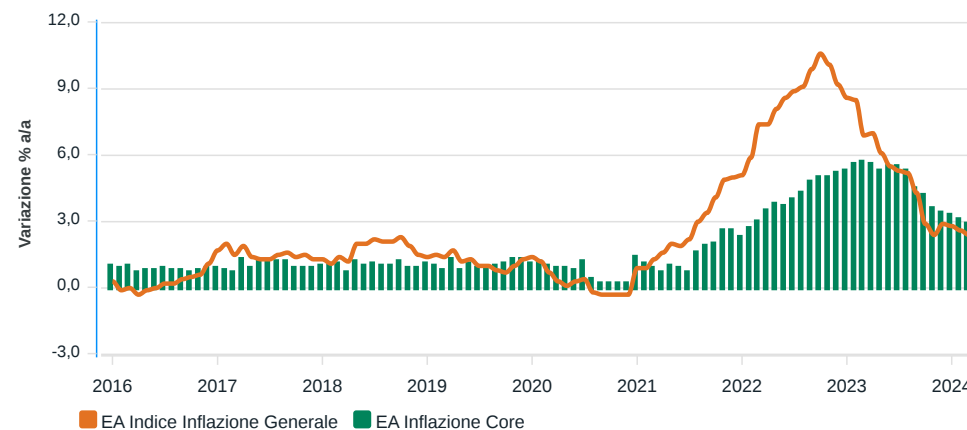
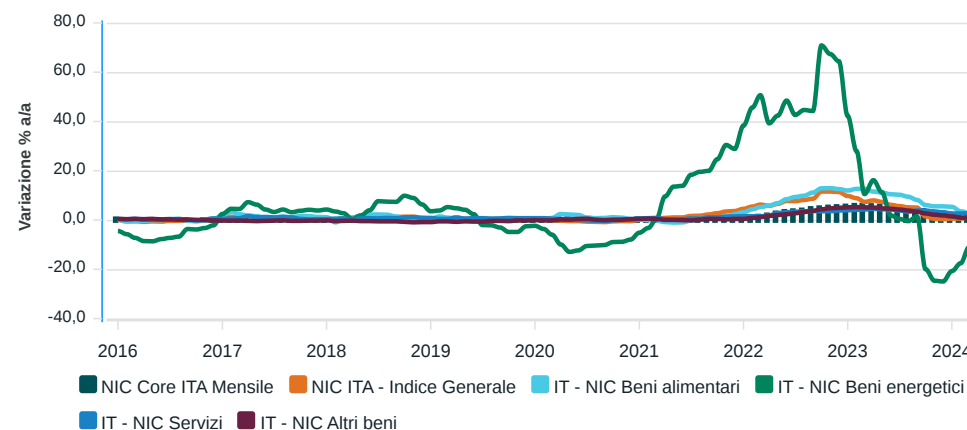


Grafico 4: Inflazione Italia

Istat, Indice Nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC)



La produzione industriale in Area Euro e negli USA

A febbraio, qualche segnale di ripresa per l'industria Europea

» A **febbraio** in **Germania**, la **produzione dell'industria** in termini reali si è contratta rispetto allo stesso mese dell'anno precedente di **-4,9% a/a** (da -5,3% a/a), ma ha mostrato un **primo segnale di miglioramento** registrando un aumento di **+2,1% m/m** rispetto al +1,3% m/m (rivisto) di gennaio. Nel confronto meno volatile del periodo da dicembre 2023 a febbraio 2024 la produzione è stata inferiore di **-0,5% t/t** rispetto al trimestre precedente. (1)

» Anche in **Spagna** l'indice della produzione industriale ha registrato nel mese di febbraio un lieve miglioramento, con un tasso di variazione di **+1,5% a/a** (da +0,3% a/a di gennaio) e di **+0,7% m/m** (da +0,6% m/m) rispetto a gennaio. (2)

» La **Francia**, come la Germania, mostra una contrazione su base tendenziale di **-0,8% a/a** (da +0,9% a/a) ma ha mostrato una **leggera ripresa su base congiunturale** di **+0,2% m/m** (da -0,9 m/m di gennaio). (3)

In Italia migliora la fiducia delle imprese

» A **febbraio 2024** l'indice destagionalizzato della **produzione industriale** su base tendenziale ha registrato una **contrazione di -3,1% a/a** dopo una diminuzione di -3,7% a/a del mese precedente. Rispetto a gennaio, la produzione industriale è **cresciuta lievemente, +0,1% m/m**, mentre nella media degli ultimi tre mesi ha registrato una flessione nel confronto con i tre mesi precedenti (-0,7%). In termini tendenziali dunque, al netto degli effetti di calendario, **l'indice complessivo prosegue la fase di flessione che si protrae da 13 mesi (Grafico 5)**. Il calo su base annua di febbraio riguarda tutti i principali raggruppamenti di industrie, salvo i beni strumentali (+1,7%); calano, invece, i beni intermedi (-2,1%) e in misura più accentuata l'energia (-4,2%) e i beni di consumo (-5,3%). I **settori di attività economica** che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+17,2%), le altre industrie manifatturiere (+2,5%) e la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+1,7%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-11,7%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (-10,8%) e nella fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (-4,9%).

» A **marzo**, l'**indice di fiducia delle imprese è aumentato** a 97,0 (da 95,9), con un generalizzato aumento per tutti i comparti economici indagati, rilevando incrementi più consistenti nelle costruzioni (a 105,8 da 104,3), nel commercio al dettaglio (a 104,6 da 100,8), e una crescita più contenuta nella manifattura (a 88,6 da 87,3). (4)

La produzione industriale USA in lieve aumento su base mensile

» Negli **USA** la produzione industriale si è contratta su base tendenziale di **-0,2% a/a** rispetto a febbraio 2023, mentre su base congiunturale ha mostrato una leggera ripresa, pari a **+0,1% m/m** a febbraio dopo essere diminuita di -0,5% m/m a gennaio. Tra i vari raggruppamenti industriali, la produzione manifatturiera ha mostrato una contrazione di -1,2% a/a e un aumento di +0,8% m/m rispetto a gennaio, mentre il settore estrattivo, come in Italia, mostra un incremento di +1,4% a/a su base tendenziale e di +2,2% m/m rispetto a gennaio. L'**utilizzo delle capacità** per il settore industriale nel suo complesso è rimasto al **78,3%** a febbraio, un tasso che è 1,3% al di sotto della media a lungo termine (1972-2023). (5)

Grafico 5: Produzione industriale ITALIA

(Istat, base 2021=100)

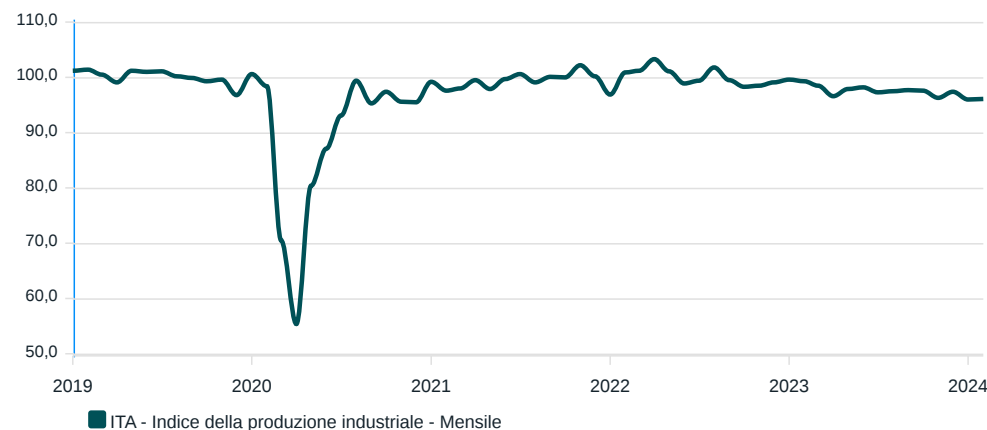
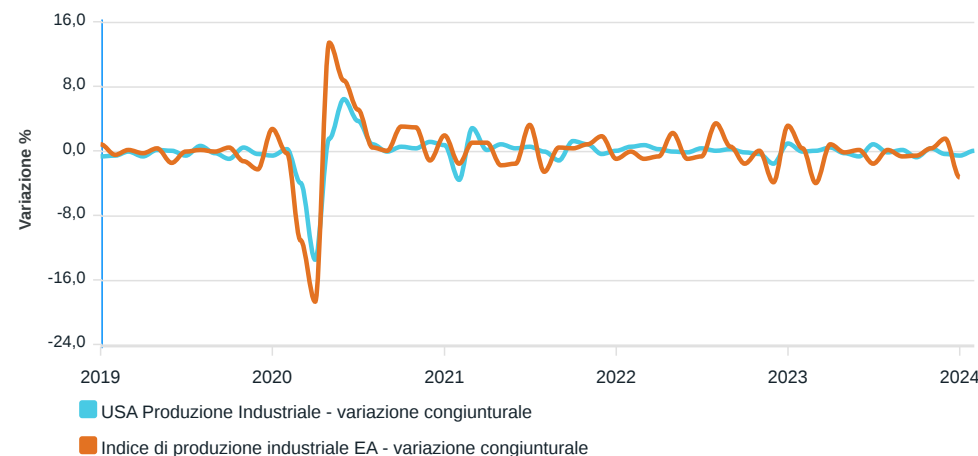


Grafico 6: Produzione Industriale USA e Eurozona



Fonte: (1) Destatis, tramite bloomberg; (2) INE tramite Bloomberg; (3) INSEE tramite Bloomberg; (4) Istat: Produzione industriale di febbraio, 11 Marzo 2024; Fiducia dei consumatori e delle imprese, 28/3/24; (5) FED statistical release, Industrial Production, 15/3/2024.

Il mercato del lavoro in Area Euro e USA

In rallentamento il costo del lavoro orario nell'Eurozona, buon segnale per la BCE

» Il **tasso di disoccupazione nell'Area Euro a febbraio si è attestato al 6,5%** (dal 6,5% di gennaio, rivisto). I disoccupati sono risultati pari a circa 11,102 milioni nell'Area Euro. La disoccupazione **femminile** e **maschile** non ha presentato variazioni, rimanendo rispettivamente al tasso del **6,9%** e **6,1%**, mentre la disoccupazione **giovanile** (under 25) si è attestata al **14,6%**. **Nei principali paesi dell'Eurozona**, il tasso di disoccupazione in **Germania** è risultato pari al **3,2%**, in **Francia** a **7,4%**, in **Spagna** a **11,5%**. (1)

» Il **costo del lavoro orario** (*labor cost index*), un elemento fortemente attenzionato dalla BCE per le aspettative sull'inflazione, ha registrato **un rallentamento nel corso dell'ultimo trimestre del 2023**, segnando un **+3,4% a/a** nell'Eurozona (da +5,2%), dopo aver mostrato per quattro trimestri consecutivi una costante crescita. Ciò significa che **la crescita dei salari sta registrando, dunque, una graduale moderazione e le imprese stanno assorbendo parte dell'incremento del costo del lavoro con i loro profitti**. Specificatamente, il rallentamento del costo del lavoro orario nel Q4 ha caratterizzato i principali paesi dell'Eurozona, che hanno riportato dati in aumento rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente con la sola eccezione **dell'Italia**, dove l'indice si è contratto di **-0,1% a/a**. Osservando la media annua e i pesi degli stati membri, vediamo come sia stato l'aumento del costo del lavoro orario in **Germania** a pesare maggiormente sul dato complessivo dell'Eurozona. (2)

*Nella dichiarazione della BCE lo scorso 11 aprile, si sottolinea lo stato positivo del mercato del lavoro con un **tasso di disoccupazione al livello più basso dall'inizio dell'euro**. Tuttavia, si nota anche una **graduale diminuzione delle opportunità di lavoro**, con un minor numero di offerte di lavoro da parte dei datori di lavoro. Mentre la crescita dei salari è considerata un elemento positivo perchè contribuisce a migliorare le condizioni economiche, sembra che ci sia un rallentamento nell'attuale contesto.*

In Italia in aumento i contratti a tempo indeterminato

» In Italia a febbraio 2024 il **tasso di disoccupazione totale è salito al 7,5%** (da 7,3% precedente, rivisto), ma è cresciuto anche il **tasso di occupazione al 61,9%**. Gli occupati e disoccupati sono aumentati rispetto al mese precedente, mentre sono diminuiti gli inattivi (-65mila unità, tra i 15 e i 64 anni). Nel complesso, il tasso di inattività scende al 33,0%. Confrontando il trimestre dicembre 2023-febbraio 2024 con quello precedente (settembre-novembre 2023), si registra un aumento del livello di occupazione pari allo 0,3%, per un totale di 65mila occupati.

Il **numero di occupati**, a febbraio 2024, **supera quello dello stesso mese 2023 di +1,5% a/a** (pari a **+351mila unità**). L'aumento coinvolge uomini, donne e tutte le classi d'età, a eccezione dei 15-24enni tra i quali l'occupazione è in calo. La **crescita del numero di occupati ha coinvolto i dipendenti permanenti** (pari a **+603 mila unità**, +3,9% a/a) a fronte del calo dei dipendenti a termine (-200 mila, -6,6%) e degli autonomi (-53 mila, -1,1%). (3)

Negli USA, continua la crescita dei posti di lavoro

» In marzo, il **tasso di disoccupazione è leggermente calato al 3,8%**, da 3,9% di febbraio. I **non-farm payrolls** (lavoratori in tutti i settori escluso quello dell'agricoltura) **sono aumentati di 303 mila unità** rispetto al mese precedente, ben oltre le attese. Nel confermare la forza del mercato del lavoro, i dati indicano altresì una sostanziale **stabilizzazione degli stipendi**: la crescita del salario medio orario è stata dello 0,3% m/m e 4,1% a/a (da 4,3% precedente). L'economia americana, dunque, sta continuando a creare posti di lavoro con un minore impatto sull'inflazione. (4)

Grafico 7: Tasso di disoccupazione nell'Eurozona

Eurostat: Unemployment by sex – monthly data

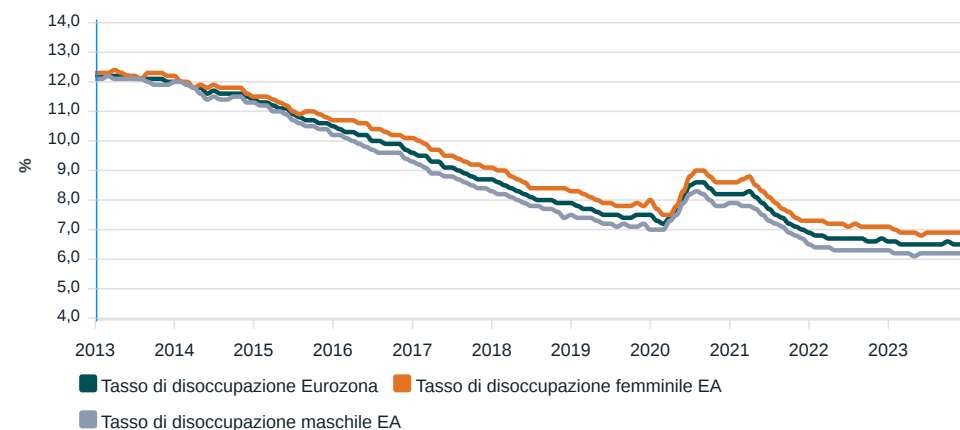
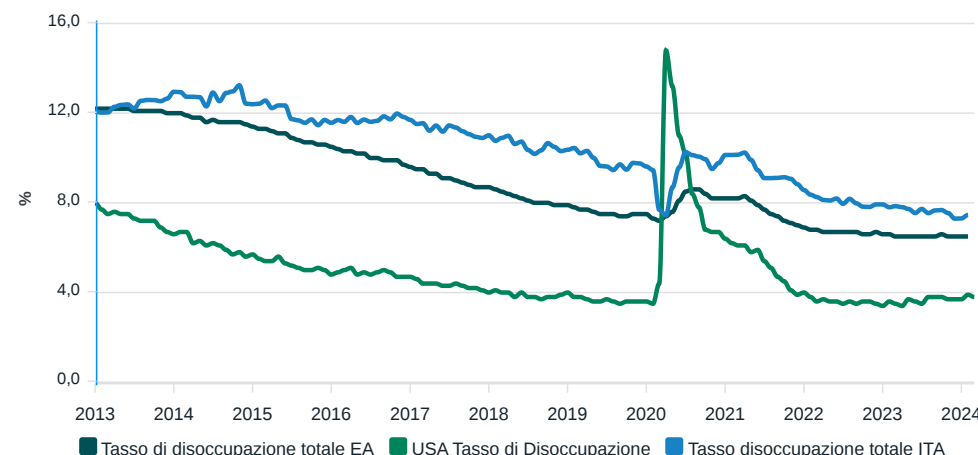


Grafico 8: Tasso di disoccupazione Italia, Eurozona, USA



Fonte: (1) Eurostat, Unemployment statistic, 3 Aprile 2024; (2) Eurostat, Annual increase in labour costs at 3.4% in euro area, 19 Marzo 2024; (3) Istat, Occupati e disoccupati 3 Aprile 24; (4) The U.S. Bureau of Labor Statistics, US Department of Labor, The employment situation, 5 Aprile 2024.

L'indice PMI dei responsabili degli acquisti

Nell'Eurozona PMI Composito e dei Servizi in miglioramento

» A marzo nell'Eurozona nel suo complesso, l'indice **PMI Composito** passa a **50.3** (da 49.2) **tornando in zona di espansione**; per quanto riguarda l'indice relativo ai **Servizi**, esso sale a **51.5** (da 50.2), mentre l'indice relativo alla **Manifattura** scende a 46.1 (da 46.5).

» Miglioramenti si sono registrati in **Spagna**, i cui indici composito e dei servizi passano rispettivamente a **55.3** (da 53.9) e a **56.1** (da 54.7), mentre si contrae la manifattura che scende leggermente a 51.4 (da 51.5), rimanendo comunque in zona di espansione. Notizie positive anche dalla **Francia** e dalla **Germania**, con gli **indici compositi** che si attestano rispettivamente a **48.3** (massimo da 10 mesi, da 48.1) e a **47.7** (da 46.3, massimo da 4 mesi), mentre quello relativo ai **servizi** passa a **48.3** (da 48.4) e **50.1** (da 48.3). Relativamente agli indici della manifattura, si sono registrati peggioramenti in Germania a **41.9** (da 42.5), e Francia a **46.2** (da 47.1). (1) (2)

In Italia continua a migliorare l'indice Composito trainato dai Servizi; la Manifattura torna in area di espansione

» L'indice **PMI Composito** italiano continua a migliorare attestandosi in marzo a **53.5** (da 51.1) rispetto a febbraio. Il miglioramento è stato sostenuto dalla forte crescita dei **Servizi**, il cui indice passa a **54.6** (da 52.2). Per tenere il passo con l'accelerazione degli ordini, i fornitori di servizi hanno aumentato il numero di dipendenti per il quinto periodo consecutivo, assumendo in particolare personale part-time. Tuttavia, le pressioni inflazionistiche sono rimaste elevate, in quanto le imprese hanno segnalato un aumento più marcato dei costi di produzione, e di conseguenza aumentato i prezzi. (3)

» La **Manifattura migliora nettamente rispetto a febbraio portandosi in zona di espansione** (sopra i 50 punti) mostrando un'indice PMI a **50.4** (da 48.7 di febbraio): l'ultima lettura indica **il primo mese di espansione del settore industriale** del Paese dopo undici mesi di contrazione, registrando una crescita sia della produzione che dei nuovi ordini. In prospettiva, l'ottimismo per l'anno successivo è salito a un massimo di sette mesi e ha superato la media storica, tra previsioni di crescita ottimistiche e speranze di stabilizzazione delle condizioni di mercato. (4)

Migliorano i PMI globali

» L'indice **PMI Composite mondiale** è salito a marzo a un **massimo di nove mesi**, stazionando a **52.3**, da 52.1 di febbraio. Anche la **manifattura globale** è in miglioramento, avendo registrato un indice pari **50.6** a marzo, in aumento rispetto al 50,3 di febbraio, la rilevazione più alta dal luglio 2022. (5) (6)

» L'Indice **PMI Composito degli USA** scende a **52.1** da 52.5. Tuttavia, questo dato indica ancora un robusto aumento mensile dell'attività aziendale complessiva, con l'attività industriale che è aumentata al ritmo più rapido in quasi due anni e la crescita del settore dei servizi che si è leggermente moderata. In effetti, l'indice relativo ai **Servizi** scende a **51.7** da 52.3 di febbraio mentre l'indice della **Manifattura** si attesta a **51.9** da 52.2 di febbraio, ma **rimangono ben al di sopra della soglia di neutralità**. (7) (8)

» In **Cina** a marzo, **tutti e tre gli indici migliorano**: nello specifico, i **PMI Composito e Servizi** passano entrambi a **52.7** (da 52.5), mentre la **Manifattura** mostra solo un lieve miglioramento a **51.1** da 50.9 di febbraio. (9)(10)

Grafico 9: PMI Eurozona

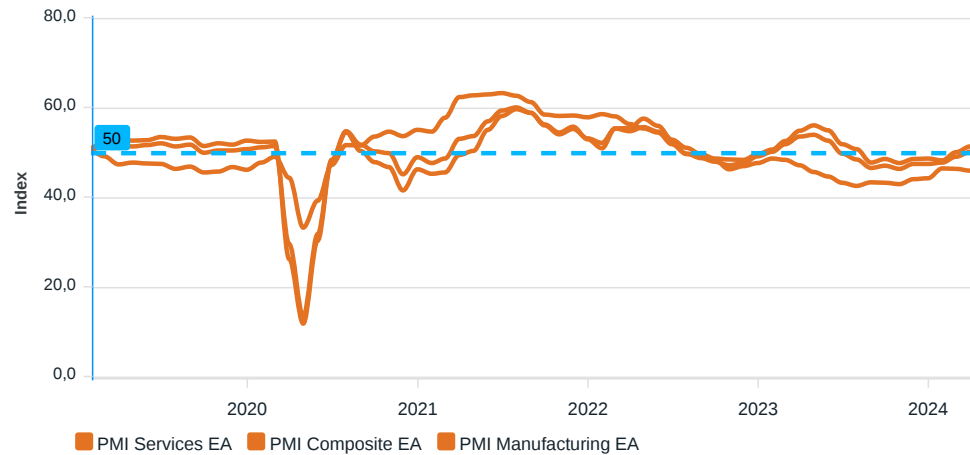
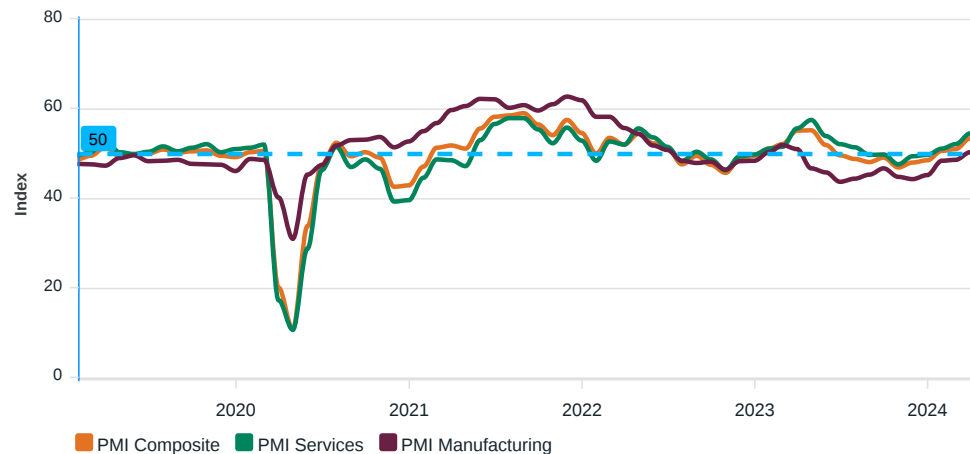


Grafico 10: PMI Italy



La politica monetaria: central bank snapshot

European Central Bank

Interest Rate Policy

- Main refinancing operations: **4,50%**
- Deposit facility rate: **4,00%**
- Marginal lending facility: **4,75%**
- **Ultimo cambiamento: Settembre 2023 (+25bps)**

Cambiamento precedente:

- Luglio 2023 (+25bps)
- Giugno 2023 (+25bps)
- Maggio 2023 (+25bps)
- Marzo 2023 (+50bps)
- Febbraio 2023 (+50bps)
- Dicembre 2022 (+50bps)
- Ottobre 2022 (+75bps)
- Settembre 2022 (+75bps)
- Luglio 2022 (+50bps, deposit rate 0%)
- Tassi negativi dal 2014

Azioni di politica monetaria

- La BCE ha deciso di mantenere **invariati** i tre tassi di interesse chiave nella riunione del 11/04/2024.
- Prossimo meeting: 6 Giugno 2024.
- Secondo il **nuovo framework delle Operazioni di Rifinanziamento Principale (ORP)**, il differenziale tra il tasso sulle ORP e quello sui depositi presso la banca centrale sarà ridotto a 15 punti base a partire dal **18 settembre 2024**, rispetto agli attuali 50. Sarà adeguato anche il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di modo che il differenziale fra tale tasso e quello sulle ORP resterà invariato a 25 punti base.
- Confermata la **normalizzazione del bilancio dell'Eurosistema** con il ridimensionamento dei portafogli del programma **APP** (Asset purchase programme) e **PEPP** (Pandemic Emergency Purchase Programme: il primo continuerà a ridursi in modo misurato, poiché l'Eurosistema non reinvestirà più i titoli in scadenza; il secondo continuerà a reinvestire integralmente i titoli in scadenza fino alla prima metà del 2024. A seguire, il portafoglio PEPP verrà ridotto mediamente di €7,5 miliardi al mese. I reinvestimenti nel PEPP saranno interrotti alla fine del 2024. (1)

Federal Reserve

Interest Rate Policy

- Federal Funds Rates: **5,25% - 5,50%**

- **Ultimo cambiamento : Luglio 2023 (+25bps)**

Cambiamento precedente :

- Marzo 2023 (+25bps)
- Febbraio 2023 (+25bps)
- Dicembre 2022 (+50bps)
- Novembre 2022 (+75bps)
- Settembre 2022 (+75bps)
- Luglio 2022 (+75bps)
- Giugno 2022 (+75bps)
- Maggio 2022 (+50bps)

Azioni di politica monetaria

- **La Federal Reserve degli Stati Uniti non ha apportato** modifiche alla politica monetaria, lasciando i tassi di interesse tra **5.25% - 5.50%** nella riunione del 19-20 Marzo 2024.
- Prossimo meeting: 1 maggio 2024
- La previsione di crescita del PIL per il 2024 è stata rivista al rialzo al **2,1%**, mentre l'inflazione PCE è prevista al **2,4%**. La Fed ha segnalato che abbasserà i tassi di interesse **tre volte** quest'anno: sebbene Powell abbia ribadito che la politica è al suo apice, la tempistica dei tagli continua a essere una **questione controversa**.
- Nonostante i dati elevati sull'inflazione di gennaio e febbraio, Powell sembra ottimista sul fatto che l'economia statunitense raggiungerà il target dell'inflazione del 2%, giustificando una riduzione dei tassi di interesse.

Bank of England

Interest Rate Policy

- Bank rate: **5,25%**

- **Ultimo cambiamento : Agosto 2023 (+25bps)**

Cambiamento precedente :

- Maggio 2023 (+25bps)
- Marzo 2023 (+25bps)
- Febbraio 2023 (+50bps)
- Dicembre 2022 (+50bps)
- Novembre 2022 (+75bps)
- Settembre 2022 (+50bps)
- Agosto 2022 (+50bps)
- Giugno 2022 (+25bps)
- Maggio 2022 (+25bps)

Azioni di politica monetaria

- **La Bank of England ha mantenuto stabili i tassi al 5.25%, ma sta considerando un taglio dei tassi nelle prossime sedute.**
- Prossimo meeting: 9 Maggio 2024
- **L'inflazione** è in diminuzione ma è ancora elevata, con un indice generale al **+3,4% a/a** e soprattutto la **componente core a +4,5% a/a** in febbraio.
- La banca centrale segue con attenzione anche gli aumenti salariali e altri dati sul mercato del lavoro: la **crescita annuale dei salari**, esclusi i bonus, **è scesa al 6,1%** nei tre mesi fino a gennaio, dal 6,2% del periodo precedente a dicembre, rimanendo però ben al di sopra del livello che sarebbe ideale per la BoE.
- Un ulteriore calo dei posti di lavoro vacanti, registrato a febbraio, indica un allentamento del mercato del lavoro. Se la crescita dei salari continuerà a calare e l'inflazione scenderà al di sotto dell'obiettivo del 2,0% in aprile, potrebbe essere sufficiente a spingere la banca centrale a tagliare i tassi in estate. (3)
- La crescita nel 2023 è stata pari a +0,1%. (4)

Bank of Japan

Interest Rate Policy

- Policy deposit rate: **0%-0,10%**

- **Ultimo cambiamento : Gennaio 2016**

Cambiamento precedente :

- Tassi negativi dal 2016 a -0,10%

Azioni di politica monetaria

- Nella riunione del 19 marzo, la Bank of Japan (BoJ) ha deciso di **aumentare i tassi di interesse** in un range compreso tra 0,0%-0,10%.
- Prossima riunione: 25-26 Aprile 2024.
- **La Bank of Japan** alza i tassi dopo 17 anni, ponendo fine all'era della politica monetaria ultra-espansiva e facendo tornare i tassi in territorio positivo dopo 8 anni. Nel prendere questa decisione, la BoJ ha tenuto conto della crescente probabilità di inflazione (a gennaio 2024 al 2,2%), soprattutto a causa degli aumenti salariali: in marzo è stato firmato un rinnovo contrattuale che prevede un aumento dei salari del +5,28%, il che dovrebbe far riprendere i consumi interni, e quindi i prezzi.
- La BoJ manterrà il suo programma di acquisto mensile di 6 triloni di yen (40 miliardi di dollari) in titoli di stato giapponesi; tuttavia, ha messo fine al programma **YCC** (Yield Curve Control), adottato per determinare i tassi a lungo termine attraverso l'acquisto di titoli. Viene messa la parola fine anche agli acquisti di fondi di investimento negoziati in borsa, dopo che la BOJ è diventata la più grande detentrica di azioni giapponesi. (5)

Head of Central Bank
Christine Lagarde

Head of Central Bank
Jerome Powell

Head of Central Bank
Andrew Bailey

Head of Central Bank
Kazuo Ueda

Fonte: (1) BCE, Monetary Policy decisions, 11 Aprile 2024; (2) Fed, Monetary policy decision, 19-20 Marzo 2024; (3) @ WSJ, U.K. Labor Market Cools Slightly as Bank of England Weighs Rate Cuts, 12 Marzo 2024; (4) ONS, GDP first quarterly estimate, UK, 15 Febbraio 2024; (5) Bank of Japan, Statement on Monetary Policy, 19 Marzo 2024.

La logistica : Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)

Aumenta l'incertezza sulla supply chain mondiale

» A marzo le **pressioni sulla catena di approvvigionamento globale** misurate dall'indice GSCPI sono **leggermente diminuite**, attestandosi a -0,27, in calo rispetto a -0,11 di febbraio (rivisto al ribasso da una lettura iniziale di +0,10). (1)

» Il **World Container Index**, misurato da Drewry, società di consulenza del settore marittimo e dei trasporti, è **sceso del 3%** a 2.836 dollari per container da 40 piedi questa settimana; tuttavia l'indice mostra un aumento del **66%** rispetto alla stessa settimana dell'anno scorso, superando del 100% le tariffe medie del 2019 (pre-pandemia) di 1.420 dollari. I noli da **Shanghai a Genova** sono **diminuiti del 5%** o di 192 dollari, passando a 3.614 dollari. Analogamente, per fare degli altri esempi, le tariffe Shanghai-Rotterdam, Shanghai-Los Angeles e Shanghai-New York sono scese del 3%, rispettivamente a 3.078, 3.704 e 4.894 dollari per container da 40 piedi. Drewry prevede una lieve diminuzione dei noli spot nella prossima settimana. (2)

» La crescente **frammentazione dell'economia** e del commercio globale, che viene rimodulata secondo l'**allineamento geopolitico** e cerca di minimizzare i rischi associati alla dipendenza da paesi con un posizionamento geopolitico avverso, potrebbe causare perdite significative in termini di efficienza economica. Secondo stime recenti da parte dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO) e del Fondo Monetario Internazionale (IMF), la frammentazione dell'economia e la progressiva definizione dei processi su scala regionale o la globalizzazione "a blocchi" possono portare a tassi di crescita ridotti nel lungo periodo su scala globale dal 5% al 7%. In questo contesto generale, **molti paesi possono trarre vantaggio** dal diventare **hub del commercio internazionale** e migliorare il proprio status di centri manifatturieri globali: si tratta di paesi che hanno **una posizione geografica cruciale** nella catena globale del commercio, un **basso costo del lavoro**, sono parte integrante di **accordi di libero scambio**, siano essi con la Cina, gli Stati Uniti o l'Europa, avendo così accesso ai principali mercati mondiali con dazi doganali minimi o nulli, a vantaggio della loro competitività e capacità di esportazione. Si tratta di paesi di confine nei vari blocchi della globalizzazione come **Vietnam, Marocco e Messico**. (3)

Bilancia commerciale positiva nel 2023 per l'UE e per l'Italia

» In Italia nel complesso del 2023, rispetto al 2022, l'**export è rimasto stazionario**: i settori industriali che hanno sofferto maggiormente sono quelli dell'energia e dei beni strumentali. Le **importazioni, dall'altro lato, hanno subito un calo**, segnando sull'intero anno -10,4%, contribuendo perciò ad un avanzo commerciale di +€34,5 miliardi, da un disavanzo di -€34 miliardi registrato a fine 2022 (4). A febbraio 2024 il **saldo commerciale con i paesi extra Ue27 è positivo** e pari a +6.739 milioni (+3.997 milioni nello stesso mese del 2023). Il deficit energetico (-3.773 milioni) è inferiore rispetto a un anno prima (-5.721 milioni). Si rilevano **incrementi su base annua delle esportazioni verso tutti i principali partner extra Ue27**, in particolare Turchia (+32,9%), Stati Uniti (+23,6%) e Giappone (+18,8%); in calo invece le esportazioni verso Cina (-57,7%) e Regno Unito (-4,4%). Crescono le importazioni su base annua da Stati Uniti (+27,9%), Turchia (+9,7%) e paesi MERCOSUR (+2,4%), mentre flettono gli acquisti da paesi OPEC (-34,0%), Regno Unito (-27,8%) e paesi ASEAN (-23,7%). (5)

» In **Eurozona l'export di beni verso il resto del mondo nel 2023 si è contratto di -1,2%** rispetto al 2022, mentre l'**import si è contratto di -13,5%**; di conseguenza, si è registrato un **surplus di €65,9 miliardi**, rispetto ad un disavanzo di € 332,2 miliardi del 2022.

Baltic Dry Index

» Una delle sub-componenti del GSCPI, il **Baltic Dry Index (BDI)**, che misura il costo della spedizione di materie prime in tutto il mondo tramite trasporto marittimo, torna vicino al valore registrato a febbraio a 1580 all'11 aprile, da 2.373 registrato il 13 marzo, crollando di -33,24% nel mese. (6)

Grafico 11: Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI)



Grafico 12: Baltic Dry Index



Fonte: (1, Grafico 11) Federal Reserve Bank of New York, Global Supply Chain Pressure Index, <https://www.newyorkfed.org/research/gscpi.html>, last update Marzo 2024; (2) Drewry, World Container Index, 11 Aprile 2024; (3) ISPI: "Globalizzazione 2.0: hub connettori del futuro, 22 Marzo 2024; (4) Istat, COMMERCIO CON L'ESTERO E PREZZI ALL'IMPORT - DICEMBRE 2023, 15 Febbraio 2024; (5) Istat, COMMERCIO ESTERO EXTRA UE - FEBBRAIO 2024, 28 Marzo 2024; (6) Grafico 12) Baltic Exchange Dry Index, <https://tradingeconomics.com/>, 11 Aprile 2024.

Tassi di interesse

Grafico 13 (a): BTP 10Y

Il rendimento del BTP benchmark con scadenza a 10 anni è aumentato nell'ultimo mese, attestandosi al 3,8% all'11/4/24 (da 3,6% all'11/3/24).



Grafico 13 (b): Titoli di Stato a 10Y Area Euro

I rendimenti dei titoli di stato con scadenza 10 anni dei principali paesi dell'Eurozona sono aumentati nell'ultimo mese di circa +20bps, attestandosi all'11/4/24 sui seguenti livelli: Germania 2,5% (+), Francia 2,9% (+), Spagna 3,3% (+), Grecia 3,4% (+), Portogallo 3,1% (+).

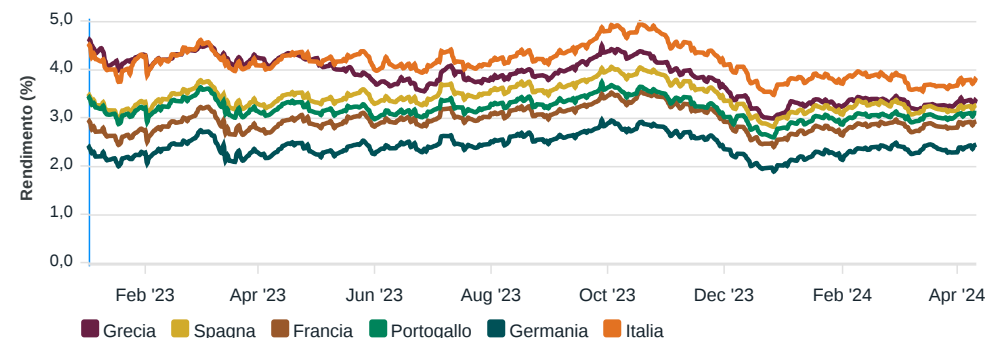


Grafico 13 (c): Spread BTP-BUND

Il differenziale di rendimento tra il titolo di stato decennale italiano e quello tedesco si attesta a 139 punti base all'11/4/24 (da 131 punti base al 12/3/24).



Grafico 13 (d): US Treasury 2Y e 10Y

L'andamento altalenante dell'inflazione allontana per ora un taglio dei tassi da parte della FED, facendo aumentare i rendimenti dei Treasury. Il titolo con scadenza due anni si riporta vicino al rendimento del 5% (4,97% da 4,5%), mentre i tassi del decennale salgono al 4,6% all'11/4/24 (da 4,1% al 12/3/24). Il differenziale 10-2 rimane sostanzialmente invariato a -40 bps.



Fonte: Bloomberg, Trading Economics (a) BTP IT 10Y; (b) Bund 10Y, France Oats 10Y, Spain Gov10Y, Greece10Y, Portugal10Y; (c) Differenziale di rendimento BTP10Y-Bund10Y; (d) Rendimento Treasury USGG10YR, T-Bill USGG2YR.

Tassi di interesse e valute

Grafico 14 (a): Cambio EUR/USD

Il cambio EUR/USD si attesta a 1,07 all'11/4/24 (da 1,09 al 12/3/24)



Grafico 14 (b): Cambio Euro/GBP

Il cambio Euro/GBP si attesta a 0,85 all'11/4/24 (da 0,85 al 12/3/24).

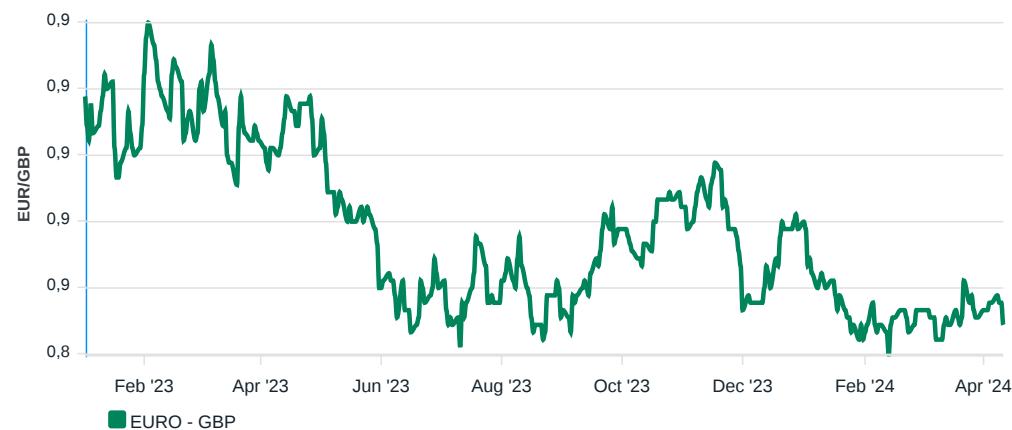


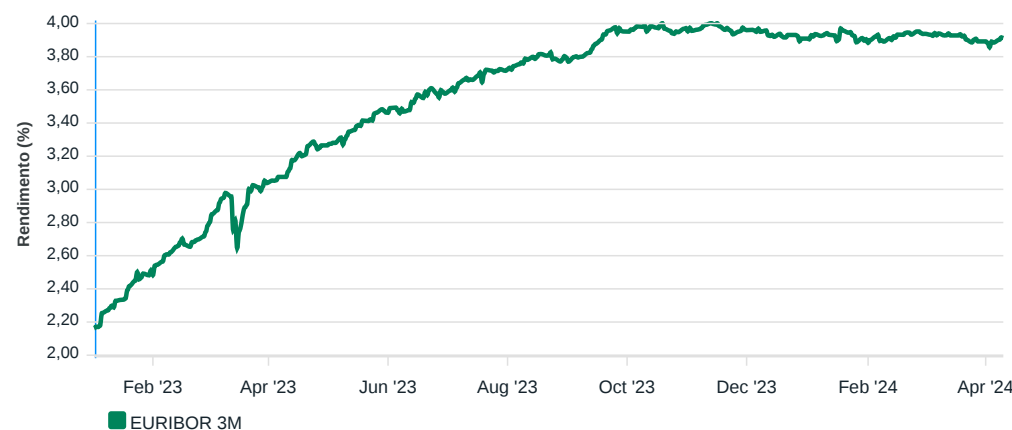
Grafico 14 (c): EUR IRS 10Y

Tasso di rendimento EUR IRS a 10 anni a 2,78% all' 11/4/24 (da 2,56% al 12/3/24).



Grafico 14 (d): Euribor 3M

EURIBOR 3 mesi invariato a 3,92% all' 11/04/24 (da 3,92% all' 11/03/24).



Fonte: Bloomberg e Trading Economics (a) EURUSD; (b) EURGBP; (c) Eur Annual 10Y; (d) Euribor 3M Trading Economics: Euribor 3 Months Rate.

Materie Prime

Grafico 15 (a): Petrolio WTI

Dopo un inizio anno sottotono, i prezzi del greggio WTI hanno iniziato una fase di risalita intorno a una soglia vicina ai 90 dollari al barile, segno che i tagli dell'OPEC+ (estesi fino a giugno) stanno avendo effetti sul mercato, unitamente alle tensioni in Medio Oriente finora ignorate dal greggio. Intanto, l'Agenzia Internazionale per l'Energia ha dichiarato che la crescita del consumo mondiale di petrolio sta rallentando, anche se i timori dei commercianti di uno shock dell'offerta hanno fatto salire i prezzi. Il prezzo del WTI si attesta a \$85 dollari al barile al 12/4/24 (da \$78 dollari al barile al 12/3/24).



Grafico 15 (b): Gas Naturale

Il prezzo del gas è aumentato nelle ultime settimane. Hanno pesato sull'offerta gli attacchi della Russia contro le città e le infrastrutture energetiche dell'Ucraina, rendendo più vulnerabili le forniture energetiche dell'Unione europea. Attraverso l'Ucraina transita infatti ancora molto gas diretto in Europa. Il prezzo del gas TTF si attesta a €29,5 per mwh all'11/4/2024 (da €25 per mwh al 12/3/2024).



Grafico 15 (c): Oro

Nuovo record per l'oro: il rally iniziato a metà febbraio ha portato ad una crescita di oltre il 17%. I prezzi sono stati sostenuti dalle tensioni geopolitiche, dalle attese di allentamento monetario, dalle difficoltà economiche cinesi, dagli acquisti delle banche centrali. L'Oro si attesta a 2376\$ per oncia all' 11/4/24 (da 2178\$ per oncia al 12/3/24). (2)



Grafico 15 (d): Grano

L'UE si sta preparando a imporre tariffe sulle importazioni di grano dalla Russia e dalla Bielorussia. La mossa arriva mentre gli agricoltori di tutta l'UE protestano per modificare le restrizioni imposte loro dal piano Green Deal per affrontare il cambiamento climatico e le agevolazioni per i prodotti agricoli dall'Ucraina (3). Il prezzo del grano si attesta a €202 per metric tonnellata al 11/4/24 (da €203 per metric tonnellata al 11/3/24).



BPER:

Grazie

Ufficio Studi, Ricerche e Innovazione - ufficiostudi@bper.it

Disclaimer

La presente pubblicazione è prodotta da BPER Banca S.p.A. La medesima è rivolta al pubblico indistinto ed ha contenuto di carattere informativo. Eventuali riferimenti a prodotti o servizi sono da intendersi con finalità meramente divulgativa e non costituiscono offerta commerciale. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come offerta, raccomandazione o consulenza in materia di investimenti per l'acquisto, la vendita o il mantenimento di alcun tipo di prodotto finanziario. Le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione sono fornite da BPER Banca S.p.A. in buona fede, in via autonoma e indipendente e si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse. Tali informazioni e opinioni sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e sono pertanto suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione, senza alcun obbligo da parte di BPER Banca S.p.A. di comunicare tali modifiche a coloro che abbiamo fruito in precedenza del contenuto del documento. Gli interessati dovranno effettuare le proprie valutazioni di investimento in modo del tutto autonomo e indipendente, facendo affidamento esclusivamente sulle proprie considerazioni delle condizioni di mercato e delle informazioni complessivamente disponibili, anche in coerenza con il proprio profilo di rischio e la propria situazione economica. Qualsiasi eventuale riferimento nella presente pubblicazione a rendimenti passati, così come qualsiasi valutazione o altra informazione dai medesimi ricavata è a scopo esclusivamente illustrativo e non è da considerarsi indicatore affidabile di andamenti futuri. Il contenuto della presente pubblicazione non è diretto a, né utilizzabile da, qualunque persona fisica o giuridica che sia cittadino o residente o che si trovi in qualsiasi località, Stato, Paese o altra giurisdizione in cui tale pubblicazione, messa a disposizione o utilizzo sarebbero contrari a leggi o regolamenti ovvero obbligherebbero BPER Banca S.p.A. all'acquisizione di permessi, autorizzazioni o licenze in tale giurisdizione. BPER Banca S.p.A. non assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del contenuto della presente pubblicazione e/o dalle eventuali scelte di investimento effettuate dai fruitori della medesima. Il presente documento non potrà essere distribuito, riprodotto anche parzialmente o pubblicato in assenza di specifica autorizzazione scritta di BPER Banca S.p.A. Documento basato sulle informazioni disponibili al 9 febbraio 2024.

Documento basato sulle informazioni disponibili al 11 Aprile 2024.