



CONFINDUSTRIA
Piemonte



Insight

A cura dell'ufficio Studi Economici

n. 82 - Novembre 2020

Sommario

Economia mondiale

- La seconda ondata di contagi condiziona la ripresa; nelle previsioni del Fondo monetario cautela senza panico.

Economia italiana

- L'Italia torna a crescere ma, a livello di governo, manca un programma credibile di riforme strutturali. Incertezza sugli effetti di un nuovo *lockdown*.

Materie prime

- Poche variazioni rilevanti sui mercati di *commodity*. Le restrizioni sanitarie e l'elezione di Biden influenzano il petrolio.

Valute

- Le valute principali sono state influenzate dalle elezioni americane. Si prevede un dollaro debole e un euro in rafforzamento.

Credito

- La BCE dà segnali di nuove misure, ma è ancora da decidere quale strumento utilizzare.

Inflazione

- Inflazione ancora in calo a settembre e, secondo le stime, anche in ottobre.



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	6,9%	-7,3%	1,5%*
	ottobre 2020	settembre 2020/2019	settembre 2020/2019
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	8,3%	-7,72%	-0,9%**
	settembre 2020	agosto 2020/2019	agosto 2020/2019

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- La seconda ondata di contagi condiziona la ripresa.
- Nelle previsioni del Fondo monetario cautela senza panico.
- Biden sarà il nuovo presidente americano.

In breve...

Mai come in queste settimane il mestiere dell'economista è complicato, soprattutto se si vogliono azzardare previsioni: tutti le rinnegano ma al tempo stesso le richiedono ansiosamente. Nei modelli previsivi le variabili economiche (tutto sommato prevedibili) hanno lasciato il posto ai bollettini sanitari sulla diffusione dei contagi. Certamente prevedibili nelle simulazioni degli epidemiologi, ma ben più difficili da quantificare nelle conseguenze su comportamenti e decisioni di spesa. Per tornare a una situazione di relativa normalità, in cui si possano impostare politiche di sviluppo, la condizione imprescindibile è che la curva dei contagi regredisca o si stabilizzi: oppure che si arrivi finalmente a una cura o un vaccino efficaci.

Nel suo ultimo rapporto di previsione, il Fondo monetario presenta un quadro equilibrato della situazione: senza allarmismi ma anche senza false speranze. Dopo il lockdown, l'economia globale (Europa e Italia in questo non fanno eccezione) sono ripartite abbastanza in fretta, forse anche più rapidamente di quanto fosse previsto. Grazie alla resilienza dei sistemi produttivi e delle policy messe in atto dalle autorità monetarie (massicce iniezioni di liquidità) e dai governi (sostegni al reddito e alle imprese). I mercati finanziari hanno retto senza panico. Tuttavia la nuova impennata della curva dei contagi, a partire da ottobre, ha riportato le lancette alla primavera, a un clima di crescente incertezza e timore, anche se un generalizzato lockdown delle attività produttive è per ora escluso. Scenari di hard landing sono tornati di attualità.

D'altra parte, il Fondo monetario cita tra gli elementi che possono indurre a un moderato ottimismo il fatto che la scoperta di un vaccino efficace sta avanzando grazie allo sforzo congiunto di molti paesi, centri di ricerca e imprese, di cui avevamo parlato nello scorso numero di Insight. Inoltre è aumentata la consapevolezza che è indispensabile coordinare l'azione internazionale, senza cedere a nazionalismi e chiusure. La nomina di Biden in questo potrà dare un aiuto. Il FMI sottolinea come le policy siano state adeguate alla gravità della situazione, sia pure a prezzo di un enorme aumento del debito globale: è importante che il sostegno non sia ritirato troppo presto, quando l'economia mondiale sarà ancora in mezzo al guado. Le banche centrali di



tutti i paesi hanno confermato o rafforzato l'orientamento espansivo delle politiche monetarie: a partire dalla BCE che ha ulteriormente rilanciato il programma QE, come meglio vedremo nel capitolo dedicato al credito.

La natura anomala di questa crisi deriva anche dalla sua forte asimmetria. Colpisce in modo molto diverso settori produttivi, territori (basti guardare alla mappa locale dei contagi e delle restrizioni, in ogni paese), classi sociali, livelli di reddito e di istruzione, genere. Stanno aumentando enormemente le disuguaglianze, tra paesi e all'interno dei paesi. Tra lavoratori protetti e lavoratori autonomi o informali (soprattutto nei paesi a basso reddito); tra chi è connesso alla rete (e può accedere a servizi e istruzione) e chi è tagliato fuori; tra Nord e Sud; tra cittadini ad alto reddito (con migliore accesso alle cure e ai servizi) e a basso reddito; tra giovani e anziani; e così via.

In alcuni paesi iniziano a manifestarsi segnali pericolosi di indebolimento della coesione sociale: la condizione per ricostruire e adottare misure impopolari ma necessarie.

Biden sarà il nuovo presidente americano. Una vittoria bene accolta dalla stampa economica e anche dai mercati finanziari. Biden (e la vicepresidente Kamala Harris) sono interpreti di una visione meno conflittuale e settaria della politica. Trump era figlio delle profonde divisioni del paese, che egli stesso ha contribuito ad alimentare ed ampliare. Al contrario, Biden si pone come l'uomo dell'unità nazionale, del dialogo, della collaborazione e del dialogo con tutte le parti politiche. Un compito non facile: come ricorda il Financial times, se Trump è stato sconfitto non lo è il trumpismo, come ben dimostrano i milioni di voti che i cittadini americani hanno dato al presidente uscente. Biden riporterà gli Stati Uniti a giocare un ruolo attivo sui tavoli internazionali: un ruolo a cui Trump aveva rinunciato, fedele all'ideologia America first. Le qualità personali, lo spirito di squadra e il basso profilo di Biden appaiono del resto particolarmente adatti a un mondo sempre più multipolare, in cui molte potenze globali e regionali (e non solo la Cina) hanno l'ambizione di definire i nuovi assetti diplomatici ed economici. Una buona notizia per l'Europa e per l'economia globale: il confronto con la Cina potrà più utilmente svolgersi sulle regole e il fair trade piuttosto che su tariffe e ritorsioni.

La pandemia non è finita

Una ripresa è fortemente condizionata da un nuovo aumento dei contagi: gli ultimi indicatori forniscono un quadro problematico dello stato di salute dell'economia globale. Se fino ad agosto tutti i dati puntavano verso l'alto (produzione, consumi, clima di fiducia), oggi il quadro è molto più controverso. Segnali di raffreddamento si intrecciano ai preoccupanti numeri sulla nuova ondata di contagi (che risparmia ben pochi paesi): ne vedremo l'im-



patto negli indicatori di ottobre e soprattutto novembre, quando avranno effetto le nuove misure restrittive e la nuova incertezza (e preoccupazione) influirà su consumi e investimenti.

Le previsioni del Fondo monetario: una ascesa lunga e difficile

A inizio ottobre il Fondo monetario (FMI) ha pubblicato l'aggiornamento delle previsioni economiche. Il titolo è significativo: "una ascesa lunga e difficile". Nel complesso il tenore del rapporto non è pessimistico. L'*outlook* parte dalla ragionevole speranza di una diffusione relativamente rapida delle cure e del vaccino anti-covid, sottolineando le somme senza precedenti stanziare per la ricerca e la solidarietà mostrata dalla comunità internazionale (con l'eccezione degli Stati Uniti). Viene anche dato gusto rilievo al grande dinamismo (o resilienza se vogliamo) mostrato da molte economie, dove la ripresa ha assunto dopo il *lockdown* la sperata forma a V: un gruppo virtuoso in cui il nostro Paese, per una volta, non sfigura affatto.

Recessione e ripresa

Il FMI prevede che la recessione si riveli leggermente meno drammatica di quello che si attendeva a giugno. L'economia mondiale dovrebbe registrare quest'anno una caduta del 4,4%, per risalire del 5,2% nel 2021. Il commercio globale dovrebbe crollare nel 2020 del 10,4%, per recuperare rapidamente terreno il prossimo anno (+8,3%). Colpiti dalla peggiore recessione della storia recente sono tanto i paesi avanzati (-5,8%) quanto le economie emergenti (-3,3%).

L'Europa tra le aree più colpite

Tra i primi, al centro della crisi c'è l'Europa, dove le misure di contenimento sono state più drastiche e prolungate: per l'Area euro il FMI prevede una caduta del PIL pari all'8,3%, mentre per la Gran Bretagna la perdita di ricchezza sfiorerà il 10% (-9,8%). All'interno dell'Area euro, le differenze sono ampie: tra le economie più colpite Spagna (-12,8%), Italia (-10,6%), Francia (-9,8%), mentre andrà un po' meglio in Germania (-6,0%).

L'eccezione della Cina

Tra le economie emergenti, la Cina sarà l'unico paese a registrare anche quest'anno una crescita positiva (+1,9%); all'estremo opposto si colloca l'altra maggiore economia asiatica, l'India (-10,3%). Per il Brasile (uno dei paesi a maggior numero di contagi) il calo del PIL sarà significativo (-5,8%) ma meno drammatico rispetto ad altri paesi in virtù del peso rilevante dell'agricoltura sul PIL nazionale; anche la Russia (-4,1%) non potrà evitare il segno negativo ma sarà colpita meno duramente grazie ai minori legami con l'economia globale.

Adeguate la risposta di policy

La tenuta e il relativo dinamismo della ripresa devono molto alla rapida, eccezionale risposta della politica monetaria e fiscale attuate da tutti i paesi, per tutelare il reddito delle famiglie e la liquidità delle imprese. Sono state così evitate, almeno per ora, le disastrose conseguenze finanziarie ed economiche della crisi del 2008-2009. Secondo i dati del FMI, a metà settembre gli interventi fiscali attuati nei vari paesi hanno raggiunto 11,7 trilioni di dollari, ovvero quasi il 12% del PIL mondiale.

Diseguaglianze e coesione sociale

Tuttavia, il FMI sottolinea come il recupero dell'economia globale sarà lungo, diseguale e incerto.

Preoccupa l'aumento delle diseguaglianze sia a livello globale che all'interno dei singoli paesi: tra classi sociali, fasce di età, livello di istruzione, tipologie di lavoratori, settori economici, territori, genere. Per la prima volta in oltre venti anni, a livello mondiale la povertà assoluta tornerà ad aumentare. La protratta chiusura di scuole e centri formativi determinerà una perdita di capitale umano difficile da quantificare. In assenza di politiche di riequilibrio, verso le quali molti governi non sembrano orientati, questo non potrà che indebolire la coesione sociale e talvolta anche il consenso verso i regimi democratici.

Trovare l'equilibrio tra emergenza e sviluppo

Il FMI raccomanda ai decisori politici di non far mancare troppo presto il necessario supporto fiscale e monetario. Si tratta di trovare un delicato equilibrio tra urgenze di breve termine e obiettivi di medio-lungo termine. Una necessità che sta alla base dei principi del Next generation europeo, dove gli interventi di emergenza dovrebbero porre al tempo stesso le basi per uno sviluppo più sostenibile ed equilibrato.

Cresce il debito mondiale

Come ben sintetizzato dal Financial stability report di ottobre del FMI, politiche espansive di questa portata hanno inevitabilmente aumentato la vulnerabilità del sistema finanziario globale. Nel settore non finanziario, le imprese sono state costrette ad aumentare il debito per affrontare la carenza di liquidità; il debito pubblico è cresciuto per finanziare gli interventi di emergenza. Nel 2020 il *deficit* di bilancio aumenterà in media di 9 punti percentuali rispetto al PIL; il debito pubblico globale salirà a sfiorare il 100% del PIL mondiale (in Italia al di sopra del 150%), il livello più elevato mai raggiunto.

Un lungo periodo di volatilità

Il prolungarsi della recessione determinerà la crescita di insolvenze e fallimenti, soprattutto tra le piccole e microimprese. Data la natura molto asimmetrica di questa crisi, alcuni settori (turismo, ristorazione, trasporti ecc.) sono molto più esposti al rischio di *default*. Mentre il sistema bancario è nel complesso ben capitalizzato, vi sono segmenti fragili in alcuni paesi che potrebbero entrare in crisi in caso di recessione prolungata.

Situazione delicata per i paesi emergenti

Infine, alcuni paesi emergenti devono fronteggiare sfide finanziarie rilevanti che potrebbero innescare crisi di debito e possibili *default*. In sostanza, pur non tracciando un quadro eccessivamente pessimistico della solidità finanziaria dell'economia globale, il FMI mette in guardia sui sempre possibili pericoli di volatilità e incertezza e sulle forti asimmetrie esistenti tra paesi, settori, imprese, banche.

Brexit: deal o no deal?

Se ne parla poco, ma Brexit resta nell'agenda europea. Il distacco della Gran Bretagna dall'Unione Europea avverrà formalmente il 31 dicembre. Le opzioni aperte sono due: un'uscita ordinata con accordo, oppure il famigerato *no deal*, ovvero un'uscita senza alcun accordo.



Non Australia ma Afghanistan

Nella narrativa di Boris Johnson e del partito conservatore, il *no deal* viene spesso equiparato a una soluzione modello Canada o Australia: paesi che, tuttavia, hanno siglato vari trattati con l'Unione Europea. L'Australia sta negoziando un trattato di libero scambio. Come ricorda The Economist, per la Gran Bretagna *no deal* significa retrocedere allo status di Afghanistan, Bhutan o Congo, non dell'Australia.

Automotive, alimentare, finanza ed energia i perdenti

Secondo le stime dello stesso governo inglese, la perdita di PIL in caso di *no deal* sarebbe dell'8% in 15 anni. Tra i settori più colpiti dalle tariffe vi sarebbero l'*automotive* e l'alimentare. Senza contare le innumerevoli barriere non tariffarie. Ad esempio, il comparto dei servizi finanziari sarebbe danneggiato dalla decisione della UE di non accettare le norme regolatorie inglesi; la Gran Bretagna sarebbe esclusa dal lucrativo mercato europeo dell'energia. Il *no deal* riporterebbe di attualità la questione del confine fisico tra Irlanda (membro di UE) e Irlanda del Nord.

Diritti di pesca e aiuti di stato i temi più caldi

Allo stato attuale, i maggiori ostacoli a un accordo riguardano i diritti di pesca e gli aiuti di stato. Sul secondo punto, la Gran Bretagna ha sempre dichiarato di non volere accettare le limitazioni europee agli aiuti pubblici alle imprese. Tuttavia è opinione diffusa che, al di là dei proclami ideologici, non vi siano divergenze inconciliabili.

Biden sarà il nuovo presidente americano

Joe Biden sarà il nuovo presidente degli Stati Uniti, anche se Donald Trump annuncia azioni legali e non accetta la sconfitta. Le probabilità che le corti di giustizia rovescino il verdetto delle urne sono pari a zero e la ostinazione (e mancanza di senso dello Stato) del presidente uscente stanno alienandogli una parte sempre più ampia dello stesso partito repubblicano.

Verso una svolta politica

Cosa cambierà concretamente nella politica con Joe Biden? Gli scettici osservano che con un senato ancora a maggioranza repubblicana, Biden avrà le mani legate e non potrà ottenere l'approvazione per le più importanti riforme in agenda. D'altra parte, lo stesso era vero per Trump, che ha do-

vuto confrontarsi con una camera dei rappresentanti a maggioranza democratica. La maggioranza degli analisti ritiene che anche in questa situazione relativamente bloccata i margini di azione di Biden saranno ampi.

Nell'agenda di Biden clima, immigrazione, energia

Biden ha dichiarato di voler rientrare nell'accordo di Parigi sul cambiamento climatico (accordo dal quale gli Stati Uniti sono ufficialmente usciti nei giorni scorsi) e di confermare l'adesione al WHO World health organization (organismo da cui Trump stava uscendo). Cambierà anche la politica per l'immigrazione: sarà ripristinato il programma che concedeva la cittadinanza ai cosiddetti *dreamer* (giovani entrati negli Stati Uniti al seguito di genitori irregolari); avranno fine le sistematiche violazioni dei diritti umani che erano diventate la prassi nel controllo del confine con il Messico. L'approccio alla pandemia sarà completamente diverso dal negazionismo di Trump: Biden ha dichiarato che la lotta al coronavirus è la prima priorità degli Stati Uniti.

Relazioni internazionali meno conflittuali

Anche sul piano diplomatico i cambiamenti saranno radicali. Certamente, Biden punterà a migliorare le relazioni con l'Europa e collaborare a una agenda comune per decarbonizzazione e *green economy*, cambiamento climatico, commercio internazionale, tassazione delle multinazionali, legislazione sul lavoro, ecc. Biden, e i democratici in generale, non sono ideologicamente a favore del libero scambio *tout court*. Né il tema della protezione dell'industria e dei lavoratori americani dalla concorrenza cinese è assente dalle preoccupazioni democratiche. Certamente però il confronto con la Cina si sposterà su un altro piano rispetto alle tariffe e alle prove di forza di Trump: richiesta del rispetto delle regole di *fair trade* e concorrenza, rafforzamento delle istituzioni multilaterali, tutela della proprietà intellettuale, con l'aggiunta di incentivi al *reshoring* e un solido corredo di aiuti alle imprese americane.

Un ritorno alla normalità

Ma al di là delle scelte politiche e strategiche dei due candidati, con Joe Biden e la sua vice Kamala Harris gli Stati Uniti potranno tornare alla normalità politica dopo la parentesi di Trump.

Come osserva The economist, nei suoi quattro anni di presidenza Donald Trump ha sconfessato tutti i valori, principi e pratiche che sono alla base del sistema americano e che hanno fatto degli Stati Uniti un punto di riferimento nel mondo. La cultura democratica è stata rimpiazzata dalla partigianeria più spinta, dal personalismo, dallo svuotamento e delegittimazione delle istituzioni, dal disprezzo per la verità, dall'uso strumentale della stampa e dei social: l'uso di menzogne e *fake news* è stato sistematico e deliberato, ricorda The economist.

Riunire l'America

Il trumpismo è stato il risultato di un'America profondamente divisa, conflittuale e rancorosa. Caratteristiche che Trump ha accentuato e portato al parossismo. Biden fin dal suo primo discorso ha posto invece l'accento sulla necessità di unire e ricucire le divisioni, lavorando con gli avversari politici e non considerandoli come nemici. Le sue collaudate capacità politiche e di

mediazione, insieme al carisma e all'energia di Kamal Harris (volto nuovo per molti motivi) dovrebbero essere in grado di ricompattare il paese e riportare gli Stati Uniti a giocare un ruolo attivo sulla scena mondiale.

Favorevole la reazione dei mercati finanziari

È interessante notare la reazione dei mercati finanziari alla vittoria di Biden. La prospettiva di una vittoria democratica anche in senato aveva entusiasmato i mercati, nell'attesa di un robusto pacchetto di stimolo all'economia e di tassi molto bassi per un lungo periodo. Anche la possibilità di un parlamento diviso è stata però accolta favorevolmente, tanto che venerdì 13 l'indice NASDAQ di Wall Street ha toccato il massimo da aprile. Il motivo è, secondo i mercati, che la maggioranza repubblicana al senato impedirà a Biden di alzare troppo le tasse sulle imprese e di adottare misure più restrittive su *big tech*, banche, sanità e energia.

Previsioni economia mondiale - scenario di base (ottobre 2020) (crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2019	2020	2021
Mondo	2,8	-4,4	5,2
Paesi avanzati	1,7	-5,8	3,9
USA	2,2	-4,3	3,1
Giappone	0,7	-5,3	2,3
Area Euro	1,3	-8,3	5,2
Germania	0,6	-6,0	4,2
Francia	1,5	-9,8	6,0
Italia	0,3	-10,6	5,2
Spagna	2,0	-12,8	7,2
UK	1,5	-9,8	5,9
Russia	1,3	-4,1	2,8
Cina	6,1	1,9	8,2
India	4,2	-10,3	8,8
Sudafrica	0,2	-8,0	3,0
Brasile	1,1	-5,8	2,8
Messico	-0,3	-9,0	3,5

Fonte: International Monetary Fund, ottobre 2020.

Stati Uniti

Nel terzo trimestre forte rimbalzo del PIL

Dopo il vero e proprio crollo del periodo precedente (-31,4%), nel terzo trimestre l'economia americana riparte, con un incremento del PIL del 33,1% su base annua (secondo i dati preliminari).

Recuperano terreno quasi tutte le componenti del PIL: consumi, export, investimenti fissi non residenziali (in particolare macchinari e attrezzature e mezzi di trasporto) e residenziali; in flessione invece spesa pubblica a ogni livello amministrativo (federale, statale e locale).

Prosegue il recupero dell'occupazione ma il gap resta ampio

Prosegue a ottobre il recupero dei posti di lavoro distrutti dal Covid, ma il *gap* rimane ancora molto ampio: mancano all'appello oltre 10 milioni di posti, ovvero il 6,6% del livello di febbraio. Agli attuali ritmi di incremento, ci vorrà ben più di un anno per colmare il divario.

A ottobre gli occupati sono aumentati di 638.000 unità, dopo gli incrementi di 672.000 unità a settembre e di 1,5 milioni ad agosto. Il tasso di disoccupazione scende al 6,9%. Quasi tutti i settori hanno registrato aumenti occupazionali, a partire da alberghi e ricettività (+271.000 posti), commercio al dettaglio (+104.000), servizi sanitari (+79.000), servizi professionali (+208.000), costruzioni (+84.000), logistica e trasporti (+63.000); il manifatturiero ha creato 38.000 nuovi posti (per tornare ai livelli pre-crisi ne mancano 621.000). Fa eccezione il settore pubblico (a tutti i livelli) dove a ottobre i posti di lavoro sono diminuiti in misura significativa (-238.000), soprattutto per la riduzione di lavoratori temporanei assunti nell'estate per il censimento.

Rallenta la ripresa della produzione industriale

A settembre si indebolisce la crescita della produzione industriale: l'indice segna infatti un calo dello 0,6% rispetto ad agosto, per la prima volta in negativo dopo 4 mesi di forte recupero. Nel terzo trimestre la variazione resta molto elevata: +39,8%; ancor più significativo l'aumento della produzione manifatturiera (+53,7%). Anche se la produzione ha recuperato oltre la metà della caduta registrata tra febbraio e aprile, a settembre l'indice resta comunque al di sotto del valore pre-pandemia di febbraio (-7,1%). Rispetto a settembre 2019 il calo è del 7,3%.

Il dato di settembre risente del calo piuttosto marcato dell'*output* del settore delle *utility* (-5,6%), per effetto di una minore domanda di aria condizionata; in lieve calo la produzione manifatturiera (-0,3%), in aumento la produzione del settore estrattivo (+1,7%).

A ottobre si rafforza la manifattura

A ottobre l'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, segnala una robusta crescita dell'attività produttiva, per il sesto mese consecutivo. L'indicatore si rafforza sensibilmente rispetto a settembre, segnalando una accelerazione dell'espansione della produzione. Su 18 settori 15 formulano valutazioni positive, tra i quali alimentare, abbigliamento; gomma-plastica; chimica; elettronica; metallurgia e prodotti in metallo; macchinari; industria elettrica; mezzi di trasporto.

Vendite al dettaglio: bene alimentari e bricolage

Dopo il buon aumento di agosto (+0,6%), a settembre si rafforza la crescita delle vendite al dettaglio (+1,9% rispetto al mese precedente); nel confronto con il 2019 la variazione è del +5,4%. Nel trimestre luglio-settembre, la crescita



rispetto allo scorso anno è del 3,6%. Nei primi 9 mesi, aumentano gli acquisti di prodotti alimentari (+12,1% rispetto al 2019) e di materiali edili e per giardinaggio (+12,8%). In calo abbigliamento (-32,6%), arredamento (-8,8%), elettronica (-15,8%); sostanzialmente stabili le spese sanitarie-cura della persona e per il tempo libero.

Accelerano gli ordini di beni durevoli

Dopo il lieve aumento di agosto (+0,4%), a settembre accelera il recupero degli ordini di beni durevoli manufatti (+1,9% rispetto al mese precedente). Si tratta del quinto mese consecutivo di crescita. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto l'aumento è dello 0,8%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +3,4%.

Per quanto riguarda gli ordini di beni capitali, l'andamento dei comparti della difesa e extra-difesa è nettamente divergente: in crescita gli ordini extra-difesa (+10,4%), in calo la difesa (-22,3%).

Il cambiamento delle abitudini di vita traina il mercato immobiliare

È stato un settembre da *record* per il mercato immobiliare americano. Secondo la rilevazione condotta da NAR (National association of realtors), a settembre le vendite salgono a 6,54 milioni di dollari (in termini annualizzati), segnando un incremento del 9,4% rispetto ad agosto e del 20,9% rispetto allo scorso anno. Secondo gli analisti di NAR, il mercato è oggi in piena espansione grazie a due *driver*: i bassi tassi di interesse e i cambiamenti indotti dalla pandemia. Un numero crescente di americani è alla ricerca di nuove, migliori condizioni di vita, grazie anche alla diffusione strutturale, non transitoria, della opportunità di lavorare da casa. Aumenta così la domanda di case soprattutto nelle località turistiche come il lago Takoe, le spiagge dell'Atlantico e le zone costiere del Jersey.

Il surriscaldamento del mercato è confermato dall'*escalation* del prezzo mediano delle transazioni, salito a settembre a 311,800 dollari: un aumento del 14,8% rispetto al 2019. Lo *stock* di immobili in vendita è pari a 1,47 milioni, inferiore del 19,2% rispetto al 2019. Lo *stock* è pari a 2,7 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 4,0 mesi lo scorso anno). In media le case restano sul mercato per 21 giorni (erano 32 lo scorso anno). Il 71% delle case viene venduto in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), ad agosto il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 2,89%, inferiore di oltre un punto al tasso medio 2019 (3,94%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sale*) scende al di sotto dell'1% sul totale delle vendite. Lo scorso anno la percentuale era del 2%.

Anche l'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari elaborato dal Census bureau e del Department of housing and urban development segna a settembre un marcato aumento rispetto allo scorso anno (+32,1%). Le vendite sono pari a 959.000 unità (in termini annualizzati). In aumento i prezzi di vendita: il prezzo mediano è pari a 326.800 dollari, quello medio a 405.400 dollari. A fine luglio lo *stock* di case in vendita è di 284.000 unità, sui livelli dei mesi scorsi; il dato corrisponde a un'offerta di 3,6 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Forte accelerazione per l'attività edilizia

A settembre i permessi di costruzione (*building permit*) registrano un consistente aumento rispetto ad agosto, salendo a 1,55 milioni (in termini annua-



lizzati), il 5,2% in più rispetto al mese precedente e l'8,1% in più rispetto allo scorso anno. In crescita anche gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*): 1,41 milioni, +1,9% rispetto ad agosto e +11,1% rispetto allo scorso anno. Infine a settembre sono state completate 1,41 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*), il 15,3% in più rispetto ad agosto e il 25,8% in più rispetto al 2019.

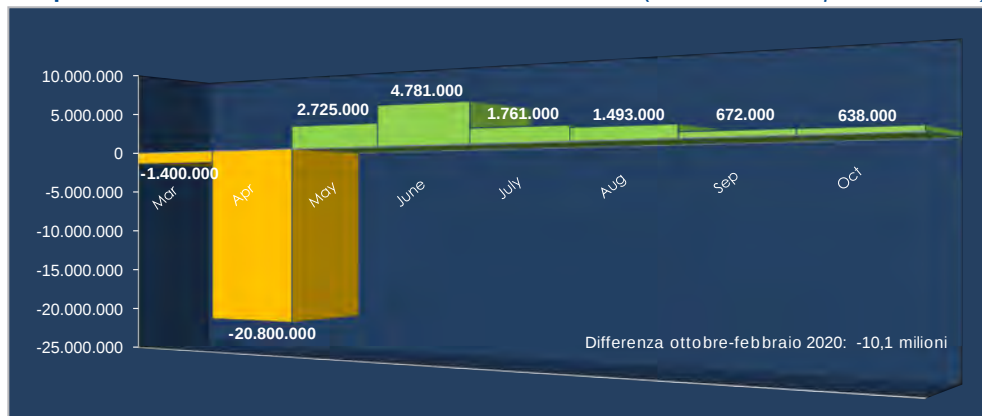
Stabile la spesa per costruzioni

A settembre la spesa per costruzioni si attesta sui livelli di agosto (1,41 miliardi in termini annualizzati, +0,3%), in crescita rispetto allo scorso anno (+1,5%). Nei primi nove mesi 2020 la spesa è aumentata del 4,1% rispetto al 2019. La variazione registrata a settembre deriva dall'aumento della componente privata (+0,9% rispetto al mese precedente) e dalla flessione della spesa pubblica (-1,7%). La componente privata pesa per il 70-75% sul totale della spesa.

Prosegue il recupero del mercato *automotive*

A ottobre le vendite si attestano sui volumi di settembre (16,2 milioni di vetture in termini annualizzati); rispetto allo scorso anno le vendite sono scese del 3,3%. Nel confronto sui primi 10 mesi, la flessione del mercato è stata del 17,5%. Secondo NADA (Associazione dei rivenditori di auto - National auto dealers associations) a breve il mercato dovrebbe essere rilanciato dall'aumento delle flotte aziendali: importanti società di noleggio come Avis e Enterprise hanno piani di acquisto consistenti per accontentare una domanda di mobilità che si sta spostando da aereo, trasporto pubblico e *car sharing* verso il noleggio. Le case automobilistiche a ottobre hanno ridotto gli incentivi, favorite dalla diminuzione dello *stock* di invenduto. Secondo NADA il mercato chiuderà l'anno con vendite intorno a 14,1 milioni.

L'impatto del Covid sul mercato del lavoro americano (*variaz. mensile posti di lavoro*)



Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Nel terzo trimestre riparte il PIL europeo

Dopo il crollo del secondo trimestre (-11,8%) il PIL dell'Area euro recupera in parte il terreno perduto dall'inizio della crisi. Secondo i dati preliminari, il PIL aumenta del 12,7% rispetto al trimestre precedente: l'incremento trimestrale più marcato dall'inizio delle serie storiche, nel 1995. Del resto era stato un *record* assoluto anche la caduta del trimestre precedente. Resta comunque negativo il confronto con il 2019: la contrazione del PIL è pari al 4,3%.

Tra le economie che alla data attuale hanno pubblicato i dati sul terzo trimestre, la *performance* migliore è registrata da Francia (+18,2% sul trimestre precedente), Spagna (+16,7%) e Italia (+16,1%): ovvero i paesi dove nel secondo trimestre il crollo era stato di maggiore entità. In recupero anche la Germania (+8,2%). I dati preliminari non riportano l'andamento delle varie componenti del PIL.

Indice PMI: bene a ottobre, ma le nubi si addensano

A ottobre l'indice PMI (*purchasing managers' index*) elaborato da IHS Markit, riferito al comparto manifatturiero, registra una solida accelerazione della crescita. L'indice rafforza la posizione al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Tuttavia Markit evidenzia alcuni elementi di debolezza. La ripresa è molto diseguale, con paesi come la Germania (ma anche Italia e Spagna) dove il settore manifatturiero sta accelerando e altri dove fatica a ripartire (Francia, Olanda). Inoltre la ripresa è asimmetrica a livello settoriale: bene macchinari e beni di investimento, rallentano i beni di consumo; in stallo l'export. In una situazione in cui è importante ricostituire la fiducia dei consumatori, preoccupa la recente nuova ondata di contagi, che non potrà che riportare a un clima di incertezza e rinvio delle decisioni di spesa.

Produzione industriale: non si interrompe il trend di recupero

Dopo il dato positivo di luglio (+5,0% rispetto a giugno) ad agosto la produzione industriale dell'Area euro registra un incremento decisamente più contenuto (+0,7%); rispetto allo scorso anno il divario rimane molto ampio (-7,2%). Nel trimestre giugno-agosto la produzione è aumentata del 14,4% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre il confronto rispetto allo scorso anno è negativo (-8,3%).

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (giugno-agosto) spicca il +34,6% dell'Italia, ma anche per Francia e Spagna il rimbalzo dopo il *lockdown* del trimestre precedente supera il 20%, mentre in Germania la va-



riazione trimestrale è del 10,5%. In questo paese tuttavia la flessione del trimestre precedente era stata meno sensibile. In tutti i paesi il *gap* rispetto al 2019 resta intorno ai 7-9 punti percentuali; sale al 12% nel caso della Germania, mentre per l'Italia è del 6,8%.

Nel caso del nostro paese, è elevata la variazione di agosto su luglio (+7,7%). Tuttavia, il dato di agosto sia pure depurato dalle stagionalità e dall'effetto calendario, va comunque considerato anomalo; l'indice si sarebbe riportato sui valori dello scorso anno, ma occorrerà attendere il dato di settembre per avere indicazioni più probanti.

Le costruzioni recuperano quasi per intero il terreno perduto

Dopo il modesto incremento di luglio (+0,3%), ad agosto nell'Area euro l'indice delle costruzioni registra un robusto +2,6% rispetto al mese precedente. Rispetto allo stesso mese del 2019 il confronto rimane lievemente sfavorevole (-0,9%, a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre giugno-agosto l'indicatore segna un incremento del 17,6% rispetto ai tre mesi precedenti ma resta inferiore ai livelli dell'analogo periodo del 2019 (-3,2%). La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale, in relazione all'entità del *lockdown* imposto tra marzo e maggio. Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, il rimbalzo è particolarmente vivace in Italia: l'indice registra un aumento del 71% rispetto al trimestre precedente (condizionato dal dato molto basso di aprile) ed è in crescita anche rispetto allo scorso anno (+3,0%). Anche in Francia la variazione trimestrale è molto significativa (+60%), ma l'attività rimane inferiore a quella del 2019 (-6,1%). In Spagna il *lockdown* era stato meno severo e il recupero è dunque meno marcato; l'indice resta tuttavia di molto inferiore a quello dello scorso anno (-11,2%). In Germania l'attività del settore delle costruzioni non aveva segnato rallentamenti degni di nota nel secondo trimestre. Il trimestre giugno-agosto fa registrare un andamento lievemente cedente (-2,5%) rispetto ai tre mesi precedenti, mentre è allineato ai livelli dello scorso anno. In Gran Bretagna, infine, due mesi di forte rallentamento spiegano il vistoso rimbalzo degli ultimi tre mesi (+18,5%); il *gap* da recuperare per tornare sui livelli dello scorso anno rimane ampio (-18,3%).

Battuta di arresto per le vendite al dettaglio

Dopo il dato molto positivo di agosto (+4,2%), a settembre le vendite al dettaglio registrano una battuta d'arresto (-2,0% rispetto al mese precedente), mentre il confronto con lo scorso anno rimane favorevole (+2,2% al netto di fattori stagionali e a parità di giornate lavorative).

La media europea riflette situazioni differenti a livello geografico. La Germania fa registrare un arretramento rispetto al mese precedente (-2,2%) ma la dinamica tendenziale rimane molto robusta (+3,8%). In Francia la frenata di settembre è ancora più evidente (-4,5%), mentre è positivo il confronto con il 2019 (+2,7%). In Gran Bretagna l'indicatore segna una variazione positiva rispetto ad agosto (+1,2%) e al 2019 (+4,3%). In Spagna il dato di settembre è in linea con quello del mese precedente (-0,4%), ma le vendite restano al di sotto di quelle dello scorso anno (-3,4%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.



Per l'*automotive* primo dato positivo, ma perso un terzo delle vendite

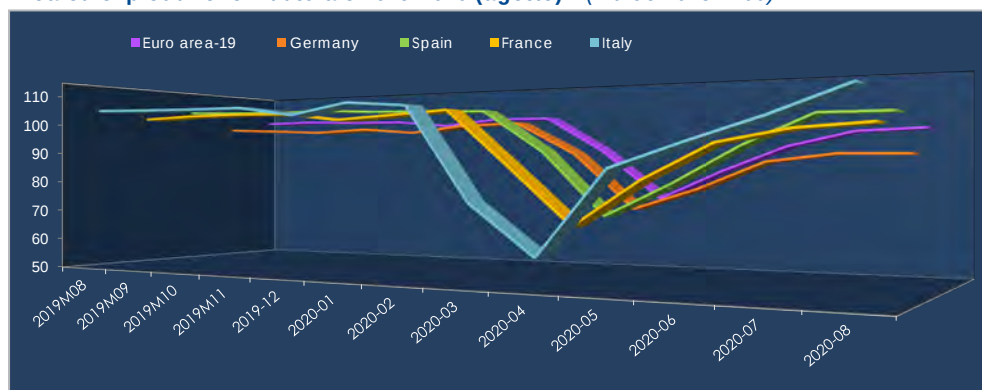
A settembre le vendite di autovetture in Europa registrano la prima variazione positiva dell'anno (+3,1%), raggiungendo 933.987 unità. Il dato aggregato europeo nasce da andamenti diversi dei principali mercati: in calo Spagna (-13,5%) e Francia (-3,0%), in aumento Italia (+9,5%) e Germania (+8,4%). Il positivo dato di settembre non cambia tuttavia il tenore decisamente recessivo del 2020. Nei primi nove mesi le vendite sono infatti scese di 2,9 milioni di unità (da quasi 10 milioni a circa 7 milioni): un calo del 28,8%. Tutti i principali mercati sono accomunati da cali del 30-40%: Spagna (-38,3%), Italia (-34,2%), Francia (-28,9%), Germania (-25,5%).

Non fa eccezione la *performance* del gruppo FCA, che segna un calo del 33,9% sul mercato europeo (inclusa la Gran Bretagna); nessun marchio si salva, le vendite Maserati crollano a 3.000 vetture, il 46% in meno rispetto allo scorso anno.

A ottobre si interrompe il miglioramento del clima di fiducia

A ottobre i sondaggi della Commissione europea registrano un secco peggioramento del clima di fiducia di consumatori e operatori economici. L'indicatore relativo ai consumatori perde oltre un punto e mezzo rispetto a settembre ed è 15 punti inferiore alla media di lungo periodo. L'indice *economic sentiment* (che tiene conto delle valutazioni di diversi settori economici) interrompe il *trend* di miglioramento in atto da maggio e resta ben al di sotto del livello di inizio anno. Vi sono asimmetrie tra i settori: migliora l'indicatore dell'industria e delle costruzioni, peggiora quello di servizi e consumatori.

Area euro: produzione industriale 2019-2020 (agosto) – (indice 2015 =100)



Fonte: Eurostat.

Paesi emergenti

Brasile: la ripresa si consolida

I dati più recenti segnalano un consolidamento della ripresa nel terzo trimestre, dopo il crollo del secondo. Produzione industriale e vendite al dettaglio hanno segnato una crescita robusta in luglio e agosto. Ad agosto l'indice della produzione industriale registra un incremento mensile dell'1,1%, mentre si attenua la caduta rispetto al 2019 (-3,9%, era superiore al 4% a luglio). Sempre ad agosto, le vendite al dettaglio crescono del 3,4% rispetto a luglio e del 6,1% rispetto allo scorso anno.

Conferme vengono dai due più importanti indici anticipatori. A ottobre l'indice PMI di IHS Markit segnala un robusto miglioramento delle condizioni operative. La crescita di *output*, ordini, export e occupazione tocca i livelli più elevati da mesi; migliorano in particolare le previsioni sull'occupazione, fatto che fa sperare in una ripresa dei consumi nei prossimi mesi.

Analoghe indicazioni vengono dal sondaggio condotto dalla Fondazione Getulio Vargas sulla fiducia delle imprese industriali: a ottobre l'indice raggiunge il punto più elevato dal 2011, ben al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività.

Il maggiore elemento di incertezza riguarda l'andamento, ancora imprevedibile, dell'epidemia. Nelle ultime settimane anche in Brasile la curva dei contagi ha ripreso a salire, dopo una lunga fase di assestamento.

A fine settembre il governo ha approvato un nuovo programma di sussidi a partire dal 1 gennaio 2021, quando si concluderà l'attuale schema di pagamenti integrativi di emergenza.

A fine ottobre la banca centrale è intervenuta massicciamente vendendo dollari, per contrastare pressioni al ribasso che avevano spinto il real vicino ai minimi assoluti. La banca centrale ha venduto quasi 2 miliardi di dollari in una settimana. Il real è una delle valute con la peggiore *performance* nel 2020, avendo perso da gennaio oltre il 30% del suo valore rispetto al dollaro. Pochi giorni prima le autorità monetarie avevano deciso di mantenere immutato al 2,00% il tasso di riferimento, con la previsione di mantenerlo a lungo su quei livelli nonostante i crescenti timori sul debito pubblico, salito a settembre al 90% del PIL, il massimo assoluto.

Una buona notizia per un paese dove il comparto agricolo ha una grande rilevanza è l'ottimo andamento del raccolto di grano, che dovrebbe raggiungere quest'anno il valore *record* di 269 milioni di tonnellate. Molto positivi anche i raccolti di soia (prodotto di cui il Brasile è il maggiore produttore mondiale) e di mais (anche in questo caso si supererà il *record*).

Cina: la domanda interna motore della crescita

Nel terzo trimestre la crescita della Cina è stata del 4,9% rispetto al 2019: davvero una eccezione in un mondo in recessione. La ripresa, inizialmente trainata dal sostegno pubblico all'industria, oggi invece si è allargata ai consumi interni, mentre i mercati esteri offrono ancora pochi spiragli. A settembre, la produzione industriale è cresciuta del 6,9%, il valore più elevato quest'anno. Anche le vendite al dettaglio a settembre hanno registrato un solido +3,3% mensile.

Incoraggiante è anche la rilevazione di ottobre dell'indice PMI (*purchasing managers' index*) di Caixin-Markit. L'indicatore segnala un deciso rafforzamento delle condizioni operative, toccando il valore massimo dal 2011. L'in-

dice relativo all'occupazione resta in zona espansiva per il secondo mese consecutivo. Le imprese guardano al futuro con ottimismo: con l'epidemia sotto controllo e la domanda interna in forte rilancio, il maggiore elemento di debolezza riguarda l'export, condizionato da un quadro internazionale ancora recessivo. Tuttavia, negli ultimi quattro mesi le esportazioni hanno registrato una crescita elevata, addirittura superiore al 10% a settembre. In ogni caso, la Cina sarà l'unica tra le maggiori economie a registrare quest'anno una crescita positiva, intorno al 2%-2,5% nelle proiezioni di consenso; nel 2021 la crescita dovrebbe salire oltre il 7%.

Russia: la ripresa stenta a prendere velocità

Dopo un secondo trimestre caratterizzato, come in molti altri paesi, da una sensibile contrazione del PIL, nel terzo trimestre l'economia russa ha ripreso a crescere, trainata dal graduale recupero del settore industriale. L'allentamento delle restrizioni ha rilanciato i consumi interni, ma la nuova ondata di contagi potrebbe determinare un nuovo rallentamento. Male l'export, in flessione a luglio-agosto per effetto di un basso *output* di petrolio e dei prezzi internazionali depressi. Altri fattori sfavorevoli sono la debolezza del rublo e l'aumento della disoccupazione.

Gli indicatori più recenti non sono certo brillanti. A settembre la produzione industriale segna un lieve declino (-0,2%) rispetto ad agosto, per effetto soprattutto della caduta dell'*output* manifatturiero; rispetto al 2019 la caduta è del 5,0%. Si prevede che il 2020 si chiuda con un calo della produzione industriale intorno al 4,5%.

A ottobre l'indice PMI (*purchasing managers' index*) rilevato da IHS Markit segnala un peggioramento delle condizioni operative: cala la produzione, diminuiscono nuovi ordini, si riduce l'occupazione. Resta debole la domanda interna, mentre qualche segnale positivo viene dalla domanda estera, per la prima volta da dicembre 2018. Secondo IHS Markit, il settore manifatturiero resterà in recessione fino al secondo trimestre 2021.

A fine ottobre la banca centrale ha mantenuto inalterato al 4,25% il tasso di riferimento, come previsto. La decisione di non variare i tassi riflette le crescenti pressioni sui prezzi: a ottobre l'inflazione è salita al 3,8%, anche per effetto dell'indebolimento del rublo. La banca ha dichiarato che nel prossimo futuro nuovi tagli non sono probabili, mentre nel 2021 potrebbero tornare di attualità; gli analisti si attendono un intervento già a febbraio, con l'obiettivo di rilanciare la crescita.



ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO	
16,1%	III/II TRIM 2020	-5,1%	SETTEMBRE 2020/2019	12,8%	AGOSTO 2020/2019	1,3%	SETTEMBRE 2020/2019
NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
-0,2%	OTTOBRE 2020/2019	3,2%	AGOSTO 2020/2019	-7,0%	AGOSTO 2019/2018	9,6%	SETTEMBRE 2020

- PIL: stimato un recupero del 16,1% nel terzo trimestre.
- Improbabile un ritorno ai livelli pre-Covid-19.
- Manca un dibattito strategico per il futuro dell'Italia.

In breve...

Grazie alla decisa ripresa dei ritmi produttivi e degli scambi commerciali degli ultimi mesi, il PIL italiano del terzo trimestre ha segnato, in base alla stima preliminare, un recupero robusto e diffuso a tutti i settori economici. I principali indicatori congiunturali sono tornati vicini ai livelli pre-pandemia. Nel mercato del lavoro, la ripresa dei ritmi produttivi si è accompagnata a un progressivo recupero delle ore lavorate settimanalmente. L'inflazione è rimasta negativa, anche se i rincari di alcune voci maggiormente volatili ne hanno attenuato la caduta.

Tuttavia, le prospettive per i prossimi mesi appaiono incerte. La seconda ondata del Covid-19 è arrivata, con una forza maggiore rispetto a quanto atteso, o auspicato. La necessità di introdurre misure di restrizione ai comportamenti interrompe la ripresa, durata fino a tutto il mese di ottobre. Rispetto al lockdown di aprile-maggio gli effetti economici questa volta dovrebbero essere più circoscritti; sono solo pochi i settori che si fermeranno. La trasmissione della crisi potrebbe però venire amplificata questa volta da canali diversi rispetto al primo lockdown. La nuova frenata si confronta difatti con un tessuto socio-economico già provato dalle conseguenze della prima ondata. Conta, più che nella prima fase, l'incertezza che si sta aprendo sulla lunghezza di questa crisi.

Secondo le previsioni della Commissione europea, diffuse nei giorni scorsi e basate ancora su dati pre-lockdown, l'Italia manterrà nei prossimi anni il suo posto tra i fanalini di coda dell'UE, insieme a Grecia e Spagna. Il nostro paese recupererà una parte del PIL perduto, ma alla fine del 2022 non avrà ancora raggiunto il livello di fine 2019. A farne le spese sarà l'occupazione, con un crollo difficile da recuperare anche nel lungo periodo e un tasso di disoccupazione decisamente più elevato rispetto ad ora.

A livello europeo, è stata raggiunta un'intesa per vincolare la distribuzione delle risorse del budget settennale e del Recovery fund al rispetto dello stato di diritto e dell'indipendenza della magistratura negli stati membri. Basterà una maggioranza qualificata per interrompere l'erogazione dei fondi.

A livello italiano, il governo, con la NADEF, ha provato a definire i contorni della strategia di politica economica per i prossimi anni, tuttavia, il dibattito economico-politico delle ultime settimane mostra chiaramente che l'attenzione è tutta sul breve periodo: si discute sulla distribuzione dei sussidi, sugli

orari di coprifuoco, si polemizza sul non fatto e si pontifica sul da farsi. Mancano invece un dibattito di tipo strategico, una riflessione di lungo periodo, un disegno di riforme strutturali.

Nei giorni scorsi il consiglio dei ministri ha approvato il decreto Ristori bis, che prevede gli aiuti economici alle attività costrette a chiudere. Previsto un fondo straordinario per il terzo settore e un contributo raddoppiato rispetto all'estate per 57 nuove categorie di attività.

Previsioni per l'Italia

	2019	2020	2021	2022
Prodotto interno lordo (var % annuale)	0,3	-9,9	4,1	2,8
Inflazione (var % annuale)	0,6	-0,1	0,7	1,0
Tasso di disoccupazione (%)	10,0	9,9	11,6	11,1
Deficit (% del PIL)	-1,6	-10,8	-7,8	-6,0
Debito pubblico (% del PIL)	134,7	159,6	159,5	159,1
Saldo delle partite correnti (% del PIL)	3,0	2,9	3,1	2,9

Fonte: Commissione Europea, Autumn 2020 economic forecast, novembre 2020.

Recupera il PIL nel terzo trimestre (ma il calo tendenziale sfiora il 5%)

Nel terzo trimestre del 2020 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato sia aumentato del 16,1% rispetto al trimestre precedente, mentre sia diminuito del 4,7% in termini tendenziali. La variazione congiunturale è la sintesi di un aumento del valore aggiunto sia nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, sia in quello dell'industria, sia in quello dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo sia della componente nazionale (al lordo delle scorte), sia di quella estera netta. La variazione acquisita per il 2020 è pari a -8,2%.

Si ridimensiona la produzione industriale

Dopo quattro mesi di crescita e il forte aumento registrato ad agosto, a settembre la produzione industriale diminuisce in termini congiunturali, registrando comunque un livello superiore dell'1,3% rispetto a luglio. Rispetto a febbraio 2020, mese immediatamente precedente l'esplosione della crisi, il livello è inferiore di circa il 4% mentre, in termini tendenziali, l'indice corretto per gli effetti di calendario è più basso del 5,1%. Riduzioni tendenziali particolarmente ampie riguardano le industrie tessili, dell'abbigliamento, pelli e accessori e quelle petrolifere. In controtendenza solo il comparto estrattivo, la fornitura di energia e le altre industrie manifatturiere.

Rallentamento congiunturale in tutti i comparti

In dettaglio, a settembre 2020 l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce del 5,6% rispetto ad agosto. Nella media del terzo trimestre il livello della produzione cresce del 28,6% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mostra diminuzioni congiunturali in tutti i comparti: variazioni negative caratterizzano, infatti, i beni di consumo (-4,8%), i beni strumentali (-3,9%), i beni intermedi (-1,6%) e, in misura meno rilevante, l'energia (-0,3%).

Beni di consumo e strumentali registrano le riduzioni più consistenti

Corretto per gli effetti di calendario, a settembre 2020 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 5,1% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 contro i 21 di settembre 2019). Le flessioni sono più ampie per i beni strumentali (-7,1%), i beni di consumo (-5,7%) e i beni intermedi (-4,2%), mentre resta sostanzialmente stazionaria l'energia (-0,1%). Gli unici settori di attività economica che registrano incrementi tendenziali sono l'attività estrattiva (+2,7%), la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+2,0%) e le altre industrie (+0,2%). Viceversa, le flessioni maggiori si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-20,8%), nella fabbricazione di *coke* e prodotti petroliferi raffinati (-20,4%) e nella fabbricazione di macchinari e attrezzature n.c.a. (-11,9%).

Si interrompe la crescita dell'attività industriale in settembre

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva un aumento della produzione industriale dello 0,4% in ottobre su settembre, quando è stimata diminuire del 3,2% su agosto. Nel terzo trimestre si registra un incremento congiunturale del 29,5%, dopo il -16,8% rilevato dall'ISTAT nel secondo. Rispetto al terzo trimestre del 2019 la variazione nei mesi estivi si attesta al -5,8%. La variazione congiunturale acquisita nel quarto trimestre è di +0,7%. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, diminuisce in ottobre dell'1,6% rispetto allo stesso mese del 2019; in settembre è vista in calo del 4,0% sui dodici mesi. Gli ordini in volume diminuiscono in ottobre dell'1,4% sul mese precedente (-1,4% annuo) e in settembre dello 0,3% su agosto (-4,8% su settembre 2019).

Le costruzioni tornano ai livelli pre-pandemia

Ad agosto 2020 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni cresce su base mensile superando i livelli medi del primo bimestre 2020, periodo antecedente alla pandemia di Covid-19. Sebbene anche su base tendenziale si evidenzia una ripresa del settore, la media dei primi otto mesi dell'anno mostra una diminuzione del 14,4% rispetto allo stesso periodo del 2019.

Si conferma il trend in atto da maggio

In dettaglio, ad agosto 2020, su base mensile, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta del 12,9%, confermando la tendenza positiva iniziata da maggio, dopo le flessioni registrate nei mesi precedenti a causa del *lockdown*. Nella media del trimestre giugno-agosto 2020, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni mostra una crescita del 70,8% rispetto al trimestre marzo-maggio 2020, quest'ultimo fortemente segnato dall'inattività del settore delle costruzioni per le misure restrittive introdotte a causa dell'emergenza sanitaria.

Anche su base annua si registra un incremento

Su base annua si registra un incremento del 12,8% dell'indice corretto per gli effetti di calendario della produzione nelle costruzioni (i giorni lavorativi sono stati 21 come ad agosto 2019) e del 12,9% dell'indice grezzo. Nella media dei primi otto mesi dell'anno, l'indice corretto per gli effetti di calendario e l'indice grezzo diminuiscono rispettivamente del 14,4% e del 14,3%.

Il commercio al dettaglio registra una buona crescita trimestrale

Per il commercio al dettaglio il terzo trimestre del 2020 si chiude con una variazione congiunturale ampiamente positiva, grazie alla crescita delle vendite dei beni non alimentari, per i quali si registra un recupero, sebbene parziale, delle forti flessioni osservate nei primi due trimestri dell'anno. Su base annua, peraltro, il bilancio dei primi nove mesi dell'anno è ancora negativo, sia per i prodotti non alimentari sia per il totale delle vendite. Considerando le diverse forme distributive, a settembre si conferma la moderata crescita tendenziale della grande distribuzione, mentre permane negativa quella delle piccole superfici. Resta sempre fortemente dinamico il settore del commercio elettronico.

Negativo invece l'andamento mensile

In dettaglio, a settembre 2020 le vendite al dettaglio sono diminuite rispetto ad agosto dello 0,8% in valore e dello 0,4% in volume. In calo le vendite dei beni non alimentari (-1,3% in valore e -0,7% in volume) mentre quelle dei beni alimentari sono sostanzialmente stazionarie (invariate in valore e in lieve crescita, +0,1%, in volume). Nel terzo trimestre 2020, le vendite al dettaglio registrano un aumento congiunturale del 13,9% in valore e del 13,7% in volume, grazie alla forte crescita dei beni non alimentari (+28,8% in valore e +27,4% in volume). In leggera flessione, invece, i beni alimentari (-0,7% in valore e -0,4% in volume).

Vola l'informatica

Su base tendenziale, a settembre, si registra un aumento delle vendite dell'1,3% in valore e dell'1,5% in volume. Le vendite dei beni alimentari crescono sia in valore sia in volume (rispettivamente +3,8% e +2,6%), quelle dei beni non alimentari sono in calo in valore (-0,6%) e in aumento in volume (+0,8%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee per i gruppi di prodotti. Gli aumenti maggiori riguardano, come per il mese di agosto, dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+10,6%) e utensileria per la casa e ferramenta (+7,2%). Le flessioni più marcate si evidenziano, invece, per calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-8,7%), giochi, giocattoli, sport e campeggio (-7,2%) e cartoleria, libri, giornali e riviste (-7,1%). Rispetto a settembre 2020, il valore delle vendite al dettaglio aumenta per la grande distribuzione (+1,4%) e diminuisce per le imprese operanti su piccole superfici (-0,3%). Le vendite al di fuori dei negozi calano del 7,0% mentre il commercio elettronico è in sostenuto aumento (+24,9%).



Ottobre stabile per il mercato italiano dell'auto

A ottobre il mercato italiano dell'auto totalizza 156.978 immatricolazioni, ovvero lo 0,2% in meno rispetto allo stesso mese del 2019. Il consuntivo dei primi dieci mesi del 2020 conta, quindi, 1.123.194 immatricolazioni, in calo del 30,9% rispetto ai volumi dello stesso periodo del 2019.

Stabili i finanziamenti alle imprese, leggero calo per le sofferenze

Ad agosto 2020 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,2% rispetto al mese di luglio e del 3,2% rispetto ad agosto 2019. Le sofferenze sono diminuite dello 0,6% su base mensile e del 24,5% su base annuale.

Lo spettro del lockdown affossa la fiducia dei consumatori

Il clima di fiducia dei consumatori è invece in calo, con un diffuso e marcato peggioramento delle opinioni relative alla situazione economica generale e alla tendenza della disoccupazione, mentre meno negative risultano le valutazioni sulla situazione personale. Il clima economico e il clima futuro registrano il calo più marcato; il clima personale e quello corrente rallentano.

Per contro, la fiducia delle imprese resta alta

Continua, seppure in maniera più moderata, il recupero del clima di fiducia delle imprese che, in ottobre, vede l'indice aumentare per il quinto mese consecutivo. Il miglioramento riguarda l'industria e il commercio al dettaglio, mentre si osserva un ripiegamento nei servizi di mercato, soprattutto a causa dell'andamento dei servizi turistici. I livelli raggiunti dagli indici evidenziano che il recupero, rispetto ai livelli precedenti l'emergenza sanitaria, è completo solo per il settore delle costruzioni, che a ottobre registra un valore leggermente superiore a quello dello scorso febbraio.

Con riferimento alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera migliorano i giudizi sugli ordini e le scorte di prodotti finiti sono giudicate in decumulo rispetto al mese scorso; invece, le attese di produzione sono in lieve peggioramento. Nelle costruzioni, aumentano entrambe le componenti dell'indice.

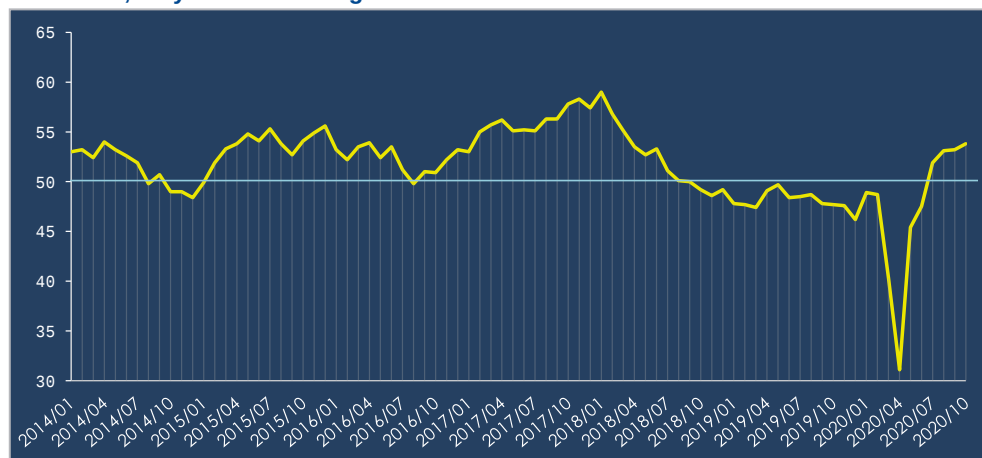
Peggiorano le attese sugli ordini

Nei servizi di mercato il deterioramento della fiducia è dovuto essenzialmente al peggioramento delle attese sugli ordini mentre sia i giudizi sugli ordini sia quelli sull'andamento degli affari risultano in miglioramento. Nel commercio al dettaglio recuperano i giudizi e le attese sulle vendite; il saldo delle scorte di magazzino è in aumento. A livello di circuito distributivo, la fiducia diminuisce nella grande distribuzione mentre è in marcata risalita nella distribuzione tradizionale.

Balzo significativo per l'indice PMI

L'indice PMI (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit per il settore manifatturiero italiano, che con una sola cifra dà un'immagine degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, ha raggiunto a ottobre 53,8 in salita da 53,2 di settembre e ha segnalato un forte miglioramento dello stato di salute del settore manifatturiero.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Stabili gli occupati a settembre

A settembre 2020, per effetto dell'aumento dei dipendenti e della diminuzione degli autonomi, il numero di occupati è sostanzialmente stabile, con il recupero di un decimo di punto del tasso di occupazione. Prosegue il calo del numero di persone in cerca di lavoro. Il livello dell'occupazione è ancora inferiore, di quasi 330.000 unità, a quello di febbraio 2020 e rimane più elevato sia il numero di disoccupati, di circa 40.000 unità, sia quello degli inattivi, di oltre 220.000 unità. Il tasso di occupazione è inferiore di quasi un punto percentuale, mentre quello di disoccupazione è stabilmente sopra ai livelli di febbraio.

Cala l'occupazione tra lavoratori indipendenti e giovani

In dettaglio, il numero di occupati risulta sostanzialmente stabile rispetto al mese precedente, si conferma la flessione dei disoccupati registrata ad agosto e prosegue il calo degli inattivi. La sostanziale stabilità dell'occupazione (+ 6.000 unità) è sintesi, da un lato, dell'aumento osservato tra le donne, i dipendenti a tempo indeterminato e gli *over50* e, dall'altro, della diminuzione tra gli indipendenti e i 25-34enni. Nel complesso il tasso di occupazione sale al 58,2% (+0,1 punti percentuali).

Disoccupati in calo tra gli uomini e gli *under50*

La flessione del numero di persone in cerca di lavoro (-0,9% pari a -22.000 unità) coinvolge gli uomini e gli *under50*, mentre tra le donne e gli *ultra 50enni* si osserva una leggera crescita. Il tasso di disoccupazione scende al 9,6% (-0,1 punti) e tra i giovani al 29,7% (-1,7 punti). Anche il numero di inattivi risulta in lieve diminuzione (-0,1% pari a -15.000 unità); tale andamento è frutto del calo tra le donne e gli *over35*, non completamente compensato dall'aumento osservato tra gli uomini e gli *under35*. Il tasso di inattività resta invariato al 35,5%.



MATERIE PRIME

NICKEL ott/set 2020	CRUDE OIL AVERAGE ott/set 2020	ALLUMINIO ott/set 2020	MINERALE DI FERRO ott/set 2020
 +2,6% \$/Mt	 -1,7% \$/Bbl	 +3,6% \$/Mt	 +3,4% \$/Dmtu
RAME ott/set 2020	GOMMA NATUR. TSR20 ott/set 2020	CACAO ott/set 2020	ZUCCHERO ott/set 2020
 +0,1% \$/Mt	 +11,5% \$/Mt	 -6,7% \$/Kg	 +7,6% \$/Kg

- La seconda ondata di coronavirus inizia ad avere effetti ribassisti.
- La debolezza dei consumi mondiali rallenta il petrolio.
- La siccità fa crescere i prezzi delle materie prime agricole.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	0,4	15,0	All Items	-0,4	13,3
Food	1,2	8,5	Euro Index		
Industrials			All Items	0,9	8,6
<i>All</i>	-0,2	19,8	Gold		
<i>Non food agriculturals</i>	3,5	9,9	\$ per oz	-0,4	28,2
<i>Metals</i>	-0,9	21,9	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	-7,0	-35,7

Fonte: The Economist, 27 ottobre - 3 novembre 2020.

Stabili i prezzi delle principali commodity industriali

Poche novità in ottobre sui principali mercati di materie prime, anche se, negli ultimi giorni del mese, la recrudescenza della pandemia nelle principali economie avanzate ha iniziato ad avere effetti ribassisti sulle *commodity* energetiche. Sui mercati dei metalli si riscontrano dinamiche differenziate, con un raffreddamento per rame e zinco, un aumento per alluminio e qualche apprezzamento per gli acciai. Unica eccezione è rappresentata dalle materie prime agricole, in forte crescita a causa della siccità che imperversa nelle principali aree produttive del Nord-America. Petrolio stabile su base mensile, ma in calo nelle osservazioni più recenti.

In calo i beni rifugio: platino, oro e argento

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in ottobre hanno interessato gas naturale di provenienza europea (+23,7%), mais (+12,4%), soia (+14,0%), gomma (da +17,7% a +11,5% a seconda della varietà), zucchero (+7,6%), alluminio (+3,6%), nickel (+2,6%), zinco (+1,3%), stagno (+1,3%). Stabili rame, zinco, olio di girasole, di arachidi e di colza. I ribassi più consistenti si sono registrati per tè Kolkata (-9,1%), caffè Arabica (-8,7%), cacao (-6,7%), argento (-5,9%), platino (-3,5%), oro (-1,1%) e minerale di ferro (-3,2%).

Quotazioni siderurgiche in leggero rialzo

L'andamento cedente delle quotazioni siderurgiche europee, osservato nel secondo trimestre, ha lasciato spazio a una prima inversione di tendenza in luglio, seguita da un recupero tra agosto e settembre. Il *trend* espansivo ha trovato conferma, sia pure a ritmi più contenuti, anche in ottobre, con rincari nei costi di produzione (i minerali di ferro sono aumentati in euro del 3% circa rispetto a settembre) e nonostante le offerte a sconto operate dalle acciaierie turche, nel timore di una prossima introduzione di nuove misure tariffarie da parte della Commissione europea.

Ma sui mercati degli acciai prevale ancora l'incertezza

Al momento la situazione sul mercato UE dell'acciaio si mantiene votata all'incertezza. Infatti, da un lato la recrudescenza dei contagi porta ad anticipare una graduale frenata della domanda europea di acciaio nei prossimi mesi. Dall'altro, la scarsa disponibilità di materia prima (dovuta alla gradualità con cui le acciaierie hanno ripristinato la produzione dopo le chiusure primaverili), i problemi logistici e i livelli elevatissimi raggiunti dalle offerte per le consegne per il 2021 (Arcelor Mittal ha recentemente annunciato un prezzo target a 550 €/ton per l'HRC, il 12-13% in più rispetto ai livelli correnti, per il primo trimestre dell'anno), stanno persuadendo i consumatori a incrementare le scorte, per anticipare possibili futuri rialzi dei listini.

Poche variazioni per i metalli non ferrosi

Tra i non ferrosi, nel complesso, la situazione appare più tranquilla rispetto a qualche mese fa, i problemi dei mesi scorsi dovrebbe essere in gran parte risolti. Si registrano rincari per alluminio e nickel (rispettivamente +3,5% e +2,5% in euro), mentre rame zinco e stagno rimangono relativamente stabili. In declino invece le quotazioni del piombo (-5%, sempre in euro, su base mensile). Tra settembre e ottobre il manifatturiero cinese ha continuato a crescere, complice anche il ripristino della capacità estrattiva a livello globale (soprattutto in Perù e Cile).

Stabile finora il prezzo del petrolio, ma non durerà

Dopo il rimbalzo di aprile / maggio, il prezzo del Brent si è mantenuto sostanzialmente stabile per gran parte dell'estate, tendenza che ha trovato conferma anche in ottobre, con le quotazioni arretrate di poco meno dell'1% rispetto ai livelli osservati in settembre. Da segnalare tuttavia come, dalla seconda metà di ottobre, la recrudescenza dei contagi in Europa e Stati Uniti sia tornata a far sentire i suoi effetti sulle quotazioni, imprimendo a queste ultime una dinamica cedente.

Nelle osservazioni più recenti il petrolio veniva scambiato a circa 38 \$/barile (32 €/barile), un prezzo inferiore del 4% rispetto quello registrato a inizio otto-



bre. In prospettiva, l'evoluzione della pandemia in Europa, l'esito delle elezioni negli USA e del *meeting* OPEC previsto per la fine di novembre si configurano come i fattori da tenere in maggiore considerazione nei prossimi mesi.

Prospettive di riequilibrio del mercato

Dopo la vittoria di Biden alle elezioni presidenziali americane, nei prossimi mesi l'industria petrolifera statunitense potrebbe registrare un calo di investimenti in nuove trivellazioni. Questo dovrebbe consentire ai paesi OPEC di riequilibrare il mercato petrolifero globale in maniera più ordinata, ed efficace, rispetto al recente passato. In pratica, alla debolezza dei consumi implicita nell'evoluzione recente del quadro epidemiologico, potrà corrispondere una riduzione dell'offerta mondiale di petrolio abbastanza significativa da evitare il riproporsi di uno scenario simile a quello osservato in marzo, quando il Brent era precipitato, per alcune sessioni di mercato, al di sotto dei 20 \$/barile.

Andamenti differenziati sui mercati delle plastiche

Il rialzo dei costi di produzione (con la nafta apprezzatasi del 3% circa in euro rispetto a settembre) non è stato sufficientemente intenso da imprimere alle quotazioni di polietilene e polipropilene un profilo espansivo: il primo è avviato a chiudere il mese con cali di entità compresa tra il -4% della varietà a bassa densità e il -1% di quella ad alta densità. Sostanzialmente stabile, invece, il polipropilene (-0,5%, sempre in euro).

Polimeri in crescita

Fatta eccezione per il polistirene, che in ottobre ha mantenuto un andamento sostanzialmente piatto, gli altri polimeri hanno invece chiuso il mese su livelli medi generalmente più elevati rispetto a quelli osservati in settembre. Nel dettaglio, il PET (utilizzato nella produzione di bottiglie) ha registrato un rialzo del 2% in ottobre che, comunque, non compensa se non in minima parte gli effetti delle ingenti perdite maturate nei mesi estivi. All'opposto, il balzo del 5% del PVC (utilizzato per la produzione di tubi e infissi) è solo l'ultimo di una serie di apprezzamenti avviatasi ormai quattro mesi fa, la cui origine è da ricercare nell'andamento, molto più dinamico rispetto a quello rilevato in Italia, degli investimenti in edilizia residenziale nei principali paesi europei.

Apprezzamenti sia per la gomma sintetica, sia per quella naturale

In ottobre, crescono doppia cifra le quotazioni in euro della gomma naturale, a causa di un ampiamente previsto andamento deludente dei raccolti nei principali paesi esportatori, associato alla ripresa ormai completa della produzione automobilistica in Cina.

Similmente, complice anche la recente risalita del prezzo del butadiene, le quotazioni della gomma sintetica (SBR) hanno esteso, sia pure a ritmi meno intensi rispetto a quelli di settembre, il percorso espansivo avviatosi a metà del terzo trimestre, chiudendo il mese con un rincaro di entità stimata superiore al 3% circa, sempre in euro.

Legname più stabile, ancora pochi movimenti sul mercato della cellulosa

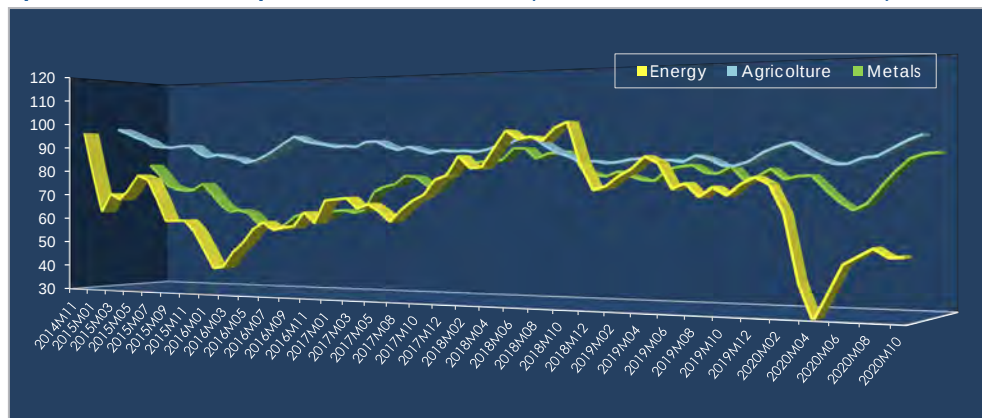
La contrazione dell'offerta di legname (a causa delle infestazioni da coleotteri che hanno interessato le aree di raccolta), associata all'ascesa dei consumi (sostenuta dal veloce recupero dell'attività edilizia nei principali pa-

esi europei), hanno determinato un fortissimo apprezzamento dei corsi del legname nei mesi estivi, con la conifera svedese (*benchmark*) passato dai 297 €/mc di maggio ai quasi 600 €/mc di settembre. Ottobre non ha riservato particolari novità, con le quotazioni che hanno confermato a grandi linee i livelli (record) osservati nel mese precedente. Le tensioni a monte della filiera forestale tardano ancora a trasmettersi alle quotazioni della cellulosa, che anche in ottobre, confermando una tendenza in atto dai primi mesi del 2020, hanno mantenuto un andamento all'insegna della stabilità, fluttuando su livelli in euro simili a quelli osservati in settembre.

La lana recupera le perdite dei mesi scorsi

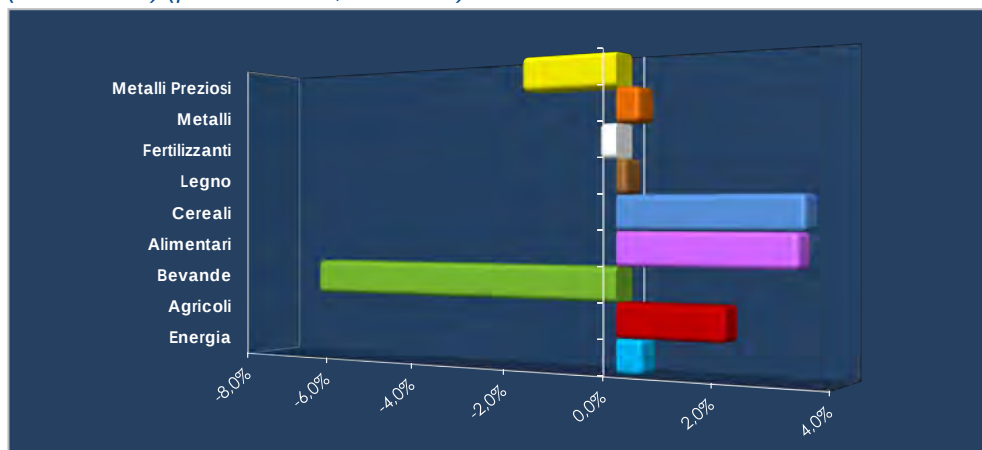
Segnali di ripresa dei prezzi degli *input* destinati al tessile/moda, dopo le pesanti perdite registrate nei mesi passati: i rincari più consistenti in ottobre hanno riguardato la lana che, sostenuta dalla ripresa delle importazioni cinesi, nel giro di poco più di un mese ha recuperato gran parte delle perdite maturate nei mesi estivi, pur confermandosi su livelli (in euro) inferiori del 30% rispetto a inizio anno. Tensioni al rialzo anche per quanto riguarda il cotone: +8%, su base mensile, sempre in euro, a fronte di una consistente contrazione delle prospettive sui raccolti per la stagione in corso. I corsi di pelli bovine e poliestere sono invece avviati a chiudere il mese su livelli sostanzialmente invariati rispetto a quelli osservati il mese passato.

I prezzi delle materie prime, trend 2014-2020 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (ott/set 2020) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.



I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ set 2020	Prezzo in \$ ott 2020	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1743,77	1806,10	3,6%
Beef	(\$/kg)	4,60	4,42	-3,8%
Coal, Australian	(\$/mt)	54,60	58,40	7,0%
Coal, South African	(\$/mt)	57,47	61,04	6,2%
Cocoa	(\$/kg)	2,46	2,29	-6,7%
Coconut oil	(\$/mt)	1034,18	1118,36	8,1%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,67	3,35	-8,7%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,60	1,51	-6,1%
Copper	(\$/mt)	6704,90	6713,81	0,1%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,56	1,65	5,7%
Crude oil, average	(\$/bbl)	40,60	39,90	-1,7%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	41,09	40,47	-1,5%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	41,10	39,70	-3,4%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	39,60	39,53	-0,2%
DAP	(\$/mt)	358,38	357,10	-0,4%
Fish meal	(\$/mt)	1470,95	1438,22	-2,2%
Gold	(\$/troy oz)	1921,92	1900,27	-1,1%
Groundnut oil	(\$/mt)	1880,71	1877,59	-0,2%
Groundnuts	(\$/mt)	1663,64	1532,73	-7,9%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	123,75	119,78	-3,2%
Lead	(\$/mt)	1872,91	1776,27	3,4%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	5,90	5,98	1,4%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	412,79	411,95	-0,2%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	282,12	283,12	0,4%
Maize	(\$/mt)	166,14	186,75	12,4%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,47	1,50	2,0%
Natural gas index	(2010=100)	46,08	53,64	16,4%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	3,95	4,89	23,7%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	1,92	2,17	13,1%
Nickel	(\$/mt)	14857,49	15239,36	2,6%
Orange	(\$/kg)	0,61	0,61	0,8%
Palm kernel oil	(\$/mt)	767,84	805,91	5,0%
Palm oil	(\$/mt)	796,22	819,27	2,9%
Phosphate rock	(\$/mt)	79,38	80,00	0,8%
Platinum	(\$/troy oz)	907,62	876,27	-3,5%
Plywood	(cents/sheet)	517,29	519,06	0,3%
Potassium chloride	(\$/mt)	202,50	202,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	938,14	927,71	-1,1%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	488,00	463,00	-5,1%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	507,00	471,00	-7,1%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	483,00	454,50	-5,9%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	462,66	459,17	-0,8%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,86	2,19	17,7%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,37	1,53	11,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	621,89	621,65	0,0%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	712,55	713,57	0,1%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,86	11,35	-4,2%
Silver	(\$/troy oz)	25,74	24,23	-5,9%
Soybean meal	(\$/mt)	408,43	465,55	14,0%
Soybean oil	(\$/mt)	905,86	914,77	1,0%
Soybeans	(\$/mt)	423,41	454,25	7,3%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,39	0,38	-0,2%
Sugar, US	(\$/kg)	0,59	0,61	2,6%
Sugar, world	(\$/kg)	0,28	0,30	7,6%
Sunflower oil	(\$/mt)	890,00	890,00	0,0%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,08	2,98	-3,2%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,35	3,46	3,4%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,86	3,50	-9,1%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,03	1,98	-2,7%
Tin	(\$/mt)	17951,26	18176,59	1,3%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4512,80	4499,12	-0,3%
TSP	(\$/mt)	282,50	290,00	2,7%
Urea	(\$/mt)	250,50	245,00	-2,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	219,68	245,20	11,6%
Zinc	(\$/mt)	2442,46	2440,65	-0,1%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	198,42	198,42	0,0%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	208,94	219,68	5,1%
Zinc	(\$/mt)	2410,05	2442,46	1,3%

Fonte: World bank.

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

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

Commodity	lug 2020	ott 2020	gen 2021	apr 2021
Acciai lunghi	-1,9	1,7	-1,6	4,9
Acciai piani	-3,4	2,7	-1,9	2,6
Alluminio	7,2	1,0	4,7	7,9
Argento	42,1	0,8	-0,1	0,6
Aromatici ed altri organici	27,5	16,7	11,4	8,6
Baltic Dry	86,3	-38,5	30,2	11,5
Benzina	49,7	2,8	-1,6	2,3
Brent	20,7	-0,7	1,6	4,4
Cacao	-3,7	4,3	-0,0	0,4
Caffè	2,7	5,7	0,6	1,2
Carbone	-10,3	-0,3	6,5	6,2
Cellulosa BEKP	-6,0	0,4	6,5	5,9
Cellulosa NBSK	-7,2	-1,5	4,4	6,8
CO2	29,3	6,6	7,5	3,5
Cotone	5,8	-0,9	0,5	2,0
Elastomeri	-1,9	4,2	8,4	8,3
Elettricità (PUN)	73,3	9,9	-1,7	2,7
Elettricità (Tariffa)	3,3	15,6	1,1	2,8
Etilene	41,0	3,4	4,2	1,5
Fibre sintetiche	-5,6	1,7	12,0	3,4
Gas Naturale (ToP)	-4,8	-6,5	-8,5	0,1
Gasolio	25,7	4,5	2,5	3,1
Gomma naturale	6,3	2,0	6,9	5,7
Grano Italia	-0,0	3,2	-1,0	-2,3
Grano Usa	-4,1	1,8	-1,1	-0,5
HRC	-4,0	4,1	-1,2	2,7
Lana	-16,2	-12,4	5,6	8,6
Legname di conifere	23,1	5,9	-1,1	2,1
Legname per packaging	5,7	3,4	3,1	0,3
Legname per pallet	7,0	3,5	3,9	0,2
Legname tropicale	-4,5	-3,5	4,0	4,0
Litio	-14,2	2,2	6,0	6,8
Mais usa	-1,0	5,8	1,7	2,8
Materie plastiche	8,7	3,5	1,2	1,0
Minerali di ferro	19,1	-8,5	-9,0	-1,5
Nichel	8,5	-0,6	0,1	4,0
Nylon 66	-9,4	-1,1	4,1	0,5
Olio combustibile	33,7	-2,4	-0,0	3,7
Organici di base	30,8	3,5	3,3	2,0
Oro	4,3	-1,8	1,5	1,5
Pelli	-15,8	6,0	7,0	1,1
PET	-2,7	-1,1	2,2	1,3
Piombo	5,2	-2,0	-2,7	1,5
Platino	7,5	-2,8	0,5	4,6
Polietilene (HDPE)	6,8	4,5	2,2	1,2
Polietilene (LDPE)	10,2	5,7	2,5	1,0
Polipropilene	2,5	1,5	1,4	1,5
Polistirene	5,0	-0,4	4,2	2,8
Poly 230D	-2,2	4,6	21,0	6,4
Poly 75D	-1,2	4,1	17,4	5,0
Propilene	19,0	1,2	2,5	2,4
PSV	43,4	43,5	4,4	10,1
PVC	11,3	0,0	6,4	1,2
Rame	14,9	1,0	-3,6	2,0
Rebar	-3,4	2,1	-0,9	4,2
Rottami di ferro	2,2	-3,7	2,2	-1,8
Soia usa	2,3	5,4	0,6	0,8
Stagno	6,0	-0,5	1,4	4,8
TTF	23,7	32,4	5,9	7,4
Urea	6,2	3,3	2,5	-2,5
Virgin Nafta	51,2	3,3	0,9	2,0
Wire Rod	-0,4	1,4	-2,2	5,5
Zinco	11,0	3,1	2,1	3,4
Zucchero	6,2	-2,5	3,3	3,5

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, novembre 2020.

VALUTE



- ▶ Le elezioni americane influenzano tutti i mercati finanziari.
- ▶ Qualsiasi sia lo scenario, si prevede una fase di debolezza per il dollaro.
- ▶ Lo yuan è sempre meno regolarizzato.

Euro

Le previsioni dell'euro in seguito alle elezioni americane

L'andamento dell'euro in questo periodo è molto influenzato dalle aspettative sulle elezioni americane. Nelle settimane precedenti alle elezioni i mercati, ritenendo la vittoria di Biden sempre più probabile, si sono indirizzati verso la moneta unica, apprezzando già il cambiamento del quadro politico internazionale. Questo in quanto si stima che l'Europa sarà meno esposta ai rischi di nuove tensioni commerciali. Le industrie europee che potrebbero essere avvantaggiate dalla presidenza democratica sono sicuramente quelle del settore *automotive*, proprio perché verrebbe meno lo spauracchio di nuove tariffe commerciali che Donald Trump avrebbe probabilmente imposto in caso di rielezione. Con Biden al comando le società energetiche che hanno investito nella tecnologia verde riceveranno una spinta decisiva, essendo nelle intenzioni del presidente eletto avere un'industria elettrica completamente de-carbonizzata entro il 2035. Il rasserenamento dei rapporti commerciali tra Stati Uniti ed Europa potrebbe poi dare nuova forza alla moneta unica anche sul medio periodo: gli analisti di Deutsche bank stimano che l'euro salirebbe oltre la soglia psicologica di 1,20 rispetto al biglietto verde. Ma se la contestazione dei risultati elettorali si dovesse protrarre troppo a lungo, fattori volatilità e rischio potrebbero emergere; in questo caso gli investitori si proietterebbero verso la valuta americana cercando rifugio.

A ottobre l'euro ha registrato una variazione lievemente negativa (-0,1%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Rispetto al dato di ottobre 2019 si osserva una variazione positiva dell'4,0%.

Dollaro

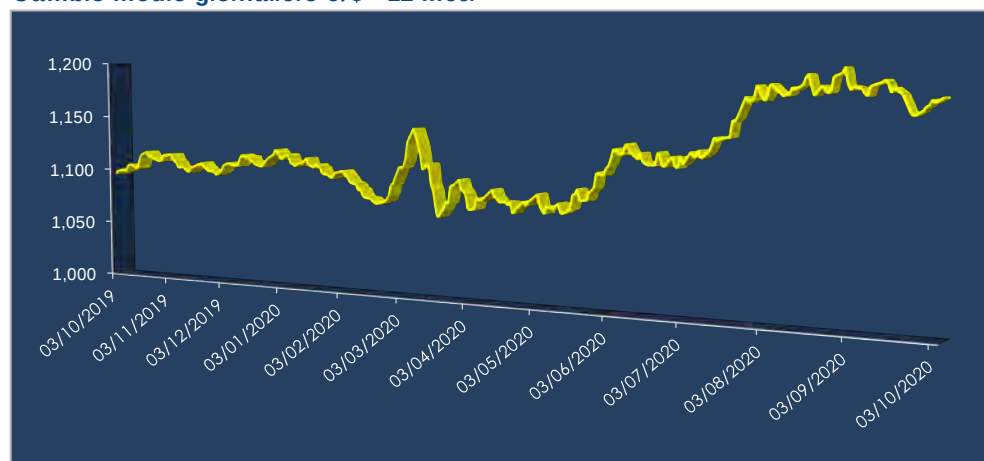
La vittoria di Biden alle presidenziali favorisce la debolezza del dollaro

Il dollaro è stato estremamente volatile durante le elezioni presidenziali del 3 novembre. Ciò nonostante di fondo si è notata una flessione. Il trend decrescente non è stato interrotto nemmeno dalle decisioni monetarie prese dalla Federal reserve il 5 novembre, che ha confermato i *FED fund* al livello di 0,25%, sono riuscite a fermare. Questo in quanto gli operatori hanno verosimilmente già prezzato il rischio che del probabile stallo politico che si noterà nel prossimo futuro: le possibili battaglie legali successive alla fine dello spoglio minacciate da Trump, e i rapporti di forza al Congresso, lontani dall'essere caratterizzati dal netto dominio di uno dei due partiti, potrebbero creare una America nettamente spaccata in due. Ciò avrebbe come



conseguenza un rallentamento nell'attuazione di un piano fiscale di stimolo che occorre all'economia USA, anch'essa alle prese con la seconda ondata di crisi pandemica. Crisi che ha lasciato sul campo una enorme disoccupazione, fallimenti di imprese e di famiglie. Nel momento in cui occorrerebbe piena unità per poter varare le politiche economiche utili ad uscire dalla crisi, gli Stati Uniti si ritrovano invece nel mezzo di una grande divisione. Divisione, che gli investitori hanno già iniziato a punire, dimostrandosi meno interessati al biglietto verde.

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Yen

Yen stabile verso il dollaro, ma si rafforza contro l'euro

La coppia dollaro-yen è stata scambiata in un *range* ristretto, vicino a quota 106. Ciò è dovuto al fatto che lo yen è soggetto a due forze opposte: da un lato, i rendimenti nominali e reali statunitensi eccezionalmente bassi stanno spingendo i mercati a favorire il biglietto verde. Dall'altro lato, il momento sui mercati finanziari è delicato e carico di tensione. La situazione pandemica e l'elezione del Presidente degli Stati Uniti sono stati due fattori d'eccezionale incertezza e perciò sembra che gli investitori abbiano cercato sicurezza nello yen, da sempre reputato un bene rifugio. L'operatività più interessante è quella nei confronti dell'euro, dove si nota un rafforzamento della divisa

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media ott 2020	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 ARGENTINE PESO	91,17	3,0%	41,4%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,65	1,3%	1,5%
	 BRAZILIAN REAL	6,62	3,9%	46,4%
	 ROUBLE	91,43	2,0%	28,6%
	 TURKISH LIRA	9,37	5,2%	46,4%
=	 CANADIAN DOLLAR	1,56	-0,2%	6,7%
	 SWISS FRANC	1,07	-0,4%	-2,2%
	 UK POUND STERLING	0,91	-0,2%	3,7%
	 INDIAN RUPEE	86,59	-0,2%	10,3%
	 JAPANESE YEN	123,89	-0,5%	3,7%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,89	-0,1%	5,6%
	 US DOLLAR	1,18	-0,1%	6,5%
-	 CHINESE YUAN	7,92	-1,4%	1,0%
	 INDONESIAN RUPIAH	17348,27	-0,8%	11,2%
	 MEXICAN PESO	25,06	-1,9%	17,3%
	 SOUTH AFRICAN RAND	19,37	-1,9%	17,4%

Fonte: elaborazione dati BCE, ottobre 2020.

del sol levante. Ciò è dovuto principalmente al fatto che l'economia europea è quella che sta risentendo maggiormente della crisi sanitaria, avendo il più grande aumento di nuovi contagi nelle scorse settimane.

Sterlina

La sterlina regge l'impatto del downgrade di Moody's

Aumentano gli acquisti sulla sterlina nei mercati internazionali: i mercati dimostrano oggi un certo ottimismo sulla possibilità che alla fine venga raggiunto un accordo tra Bruxelles e Londra sul futuro dei rapporti a cavallo della Manica. "Nonostante le difficoltà che abbiamo affrontato, un accordo è a portata di mano se entrambe le parti sono disposte a lavorare in modo costruttivo e a raggiungere un compromesso sui punti critici", ha detto al Parlamento europeo il capo negoziatore dell'UE Michel Barnier. Gli elementi di debolezza comunque non mancano: Moody's venerdì 16 ottobre ha declassato il *rating* sul Regno Unito da Aa2 a Aa3, anche se ha poi affermato che l'*outlook* adesso è diventato stabile. Moody's ha giustificato il suo nuovo voto ricordando come senza un ampio accordo commerciale con l'Unione Europea, Londra pagherebbe un pezzo pesante che andrebbe a



sommarsi ai danni già causati dall'emergenza sanitaria. Il *downgrade* pone il *rating* dell'agenzia sullo stesso livello di Fitch, mentre la valutazione di Standard & Poor's è di un gradino superiore.

Rublo

Il rublo indebolito dalla vittoria di Biden

Il rublo desta preoccupazioni. Negli ultimi 3 mesi la valuta russa ha perso circa il 9% rispetto al dollaro americano, scontando tutti i timori per le elezioni americane dello scorso 3 novembre. Le paure sono essenzialmente relative alla vittoria di Joe Biden alla Casa Bianca. Il presidente eletto viene considerato un nemico dal Cremlino e questo mette gli investitori in una condizione di temere che il rischio geopolitico aumenterà in futuro, pressando ulteriormente una situazione già precaria. La paura che nuove sanzioni o comunque restrizioni nelle negoziazioni possano riaffacciarsi nella scena politica internazionale, ha già generato deflussi di portafoglio delle obbligazioni pubbliche russe di 600 milioni di dollari nel terzo trimestre del 2020. Così pure per quanto riguarda gli investimenti azionari rispetto agli altri mercati emergenti fin da quando i sondaggi avevano cominciato a delineare una probabile vittoria di Joe Biden. È naturale che tutto questo non abbia potuto fare altro che indebolire la divisa locale, che con molta probabilità continuerà a perdere terreno nei prossimi mesi.

Yuan

Lo yuan diventa sempre più libero

La Banca centrale cinese ha chiesto alle banche di rimuovere, per il momento almeno, il cosiddetto fattore anticiclico (*counter-cyclical* factor, CCF) dal criterio per la determinazione del tasso di cambio giornaliero yuan-dollaro. Il fattore CCF, la cui formula non è mai stata resa nota, era stato introdotto 3 anni fa per frenare la discesa dello yuan. Questa nuova mossa viene letta come un'apertura della Banca centrale all'apprezzamento della divisa cinese, ed è in linea con l'eliminazione, agli inizi di ottobre, delle penalizzazioni per chi scommette contro lo yuan. Il tasso di parità giornaliero costituisce il punto medio dell'intervallo di scambio giornaliero dello yuan rispetto al dollaro USA, con la valuta cinese che può salire o scendere del 2% su entrambi i lati. La decisione della Banca centrale di smettere di utilizzare il



fattore anticiclico nel tasso di parità giornaliero, una formula per mantenere il controllo sul tasso di cambio dello yuan, arriva dopo che la *performance* dello yuan nel terzo trimestre è stata la migliore nell'arco di 12 anni. Pechino non ha quindi timore di sostenere la divisa nazionale in un momento in cui gli investitori stranieri riversano denaro nei mercati finanziari cinesi e l'economia continua la sua ripresa nel dopo pandemia.

Lira turca

La lira turca affonda sempre di più

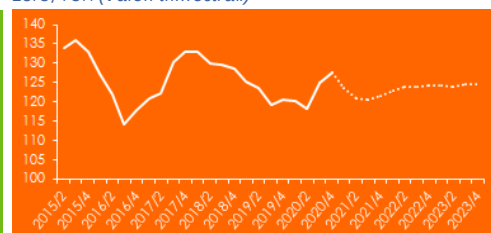
Dopo mesi di calo del mercato finanziario, il valore della lira turca ha raggiunto i minimi storici: il 4 novembre il tasso di cambio con il dollaro ha raggiunto quota 8.50, un calo del 28% rispetto all'inizio dell'anno e più del 50% dal 2017. Male anche per cambio con l'euro, che arriva addirittura a 9.93. Si tratta del valore più basso di una valuta nei mercati emergenti e il fallimento più lungo dal 1999. La svalutazione della moneta è dovuta alle misure adottate dalla Banca centrale turca (TCMB) negli ultimi anni e alle crescenti tensioni geopolitiche del governo di Ankara con l'Occidente, combinazione di eventi che ha portato a una generale sfiducia economica nei confronti del Paese. Riducendo i tassi d'interesse più del necessario e aumentando i tassi di credito, si è giunti a un aumento del costo della vita e dei prezzi delle importazioni. Se da un lato tale svalutazione offre un vantaggio alle aziende esportatrici, dall'altro mette in difficoltà la maggior parte delle imprese locali che dispongono di entrate in lira turca ma hanno contratto debiti in valuta forte, rischiando di porre le basi per una crisi del sistema bancario nazionale. Al momento la TCMB ha aumentato i tassi di interesse di due punti percentuali, passando da 8.25% a 10.25%. Ciò è stato fatto per contenere l'inflazione ma, se i tassi dovessero continuare a crescere, l'assenza di credito getterebbe l'economia turca in una profonda recessione.

Previsioni di medio periodo

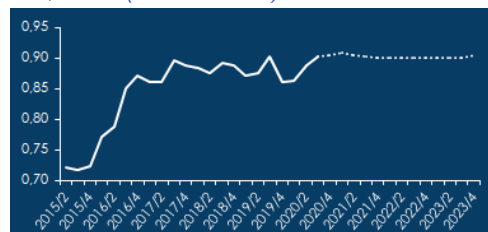
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
ago/lug 2020	ago/lug 2020	agosto 2020	Asta ottobre 2020	Punti base
+0,2%	-0,6%	6,5%		126

- ▶ In arrivo nuove misure dalla BCE, ma si discute sugli strumenti tecnici.
- ▶ Il mercato creditizio italiano si potrebbe consolidare ulteriormente.
- ▶ La pandemia fa aumentare i prestiti, ma ne inasprisce le condizioni.

La BCE ha annunciato un'espansione del suo sostegno monetario...

Nel giorno della riunione della BCE, svoltasi giovedì 29 ottobre, la presidente Christine Lagarde ha fornito un'indicazione che non lascia adito a interpretazioni: la Banca centrale europea con tutta probabilità rafforzerà il suo piano di stimolo in risposta alla pandemia da coronavirus, con l'obiettivo di dare stabilità all'economia dell'Eurozona alla luce delle recenti misure restrittive (già introdotte e in arrivo) implementate da diversi governi nazionali. Intanto, in occasione della riunione di ottobre il consiglio direttivo ha deciso di mantenere invariato il suo programma PEPP dal valore di 1.350 miliardi di euro, sottolineando che rimarrà attivo almeno fino a giugno 2021 e comunque fino a quando la fase di crisi della pandemia non sarà terminata. Il tasso sui depositi è rimasto a -0,5%, mentre il tasso principale è rimasto stabile allo 0%. È comunque già stato chiarito che saranno le nuove previsioni economiche su PIL e inflazione, pubblicate a seguito della riunione di dicembre, a gettare le basi per definire che tipo di stimolo implementare. La numero uno dell'istituto centrale ha infatti dichiarato che "il nuovo ciclo di proiezioni macroeconomiche a dicembre consentirà una profonda rivalutazione delle prospettive economiche e dell'equilibrio dei rischi. Sulla base di questa valutazione aggiornata, il consiglio direttivo ricalibrerà i suoi strumenti, ove necessario, per rispondere alla situazione in corso". La Banca centrale europea, guidata ormai da un anno da Christine Lagarde, si trova davanti all'arduo compito di sostenere la ripresa economia dell'Eurozona, gravemente colpita dalle conseguenze della crisi legata al coronavirus.



...ma ci sono scontri su come implementarlo

Tra i governatori europei si discute se usare per questo stimolo uno strumento tecnico che spinga alcuni paesi a usare i prestiti europei anziché emettere debito statale. Attualmente la BCE ha in piedi due grandi programmi di acquisto: il QE, teoricamente in via di chiusura, e il PEPP, il fondo anti-pandemia da 1.350 miliardi che dovrebbe rimanere in vigore fino a giugno 2021. Quest'ultimo è molto più flessibile del QE (non rispetta, ad esempio, il limite degli acquisti per quota di capitale) e finora è stato gestito premiando paesi come l'Italia, che ha assorbito circa il 20% degli acquisti. Secondo le indiscrezioni fornite da Reuters i falchi tedeschi stanno cercando di mettere più pressione sui paesi del sud d'Europa estendendo non il flessibile PEPP, ma il più rigido QE. Ciò avrebbe la conseguenza di far aumentare gli *spread* dei paesi che ne faranno ricorso, spingendo nazioni come l'Italia e la Spagna ad aderire al programma Next generation EU (o addirittura al MES). Il motivo è presto detto: quei fondi comportano vincoli, non solo riguardo a destinazione e tempistica, ma anche in termini di bilancio pubblico. Finora la Lagarde ha fatto argine a questi progetti, ma la partita non è chiusa: l'ala più conservatrice è molto agguerrita e farà di tutto per far sì che l'attuale sostegno incondizionato della BCE ai governi nazionali e la sospensione dei vincoli di bilancio rimanga un fase temporanea e non di lunga durata.

Riprende il consolidamento del sistema creditizio italiano

Il rischio del settore bancario italiano è pronto a ripartire. Archiviata l'operazione di fusione tra UBI Banca e Intesa Sanpaolo, con la prima che è stata anche ritirata da Borsa italiana, adesso l'attenzione si sposta sulle mosse delle restanti banche italiane. In questi ultimi giorni la maggior parte delle indiscrezioni hanno riguardato proprio Banco BPM e Unicredit: mentre nel caso della prima qualche base di verità c'è, nel caso di Unicredit i *rumor* sembrano essere unicamente teorici visto che la stessa banca ha più volte fatto sapere che la priorità, in questo momento, è quella di una crescita interna. Stando a quanto affermato da Francesco Manacorda su la Repubblica, Banco BPM sarebbe invece alla ricerca di un *partner* per un'aggregazione. Tra i nomi ritenuti più probabili c'è l'istituto francese Credit agricole, che viene visto come un interlocutore privilegiato anche perché i due istituti hanno già all'attivo una *joint venture*.

Inasprimento delle condizioni ai prestiti europei

L'andamento dei prestiti al settore privato continua a essere influenzato dall'impatto della pandemia di Covid-19 sull'attività economica. A seguito degli incrementi considerevoli registrati nei primi mesi della pandemia, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie si è stabilizzato a settembre al 7,1%, invariato rispetto ad agosto. Tuttavia il dato cela un rallentamento dei flussi mensili di prestiti. A settembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è salito al 3,1%, dal 3,0% di agosto. La dinamica dei prestiti al settore privato continua a beneficiare dei tassi sui prestiti bancari storicamente bassi.

In base alla indagine Bankitalia sul credito bancario per il terzo trimestre del 2020, le condizioni di concessione dei prestiti alle imprese si sono inasprite. Le banche hanno indicato che le condizioni finanziarie e di bilancio sono rimaste favorevoli, tuttavia la percezione di un rischio elevato potrebbe pesare

sulla loro propensione a erogare prestiti. Le banche partecipanti all'indagine hanno segnalato un calo della domanda di prestiti da parte delle imprese nel terzo trimestre, di riflesso al minore fabbisogno di liquidità di emergenza e alla riduzione degli investimenti delle imprese. L'indagine indica un incremento della domanda netta di prestiti da parte delle famiglie nel terzo trimestre, ma suggerisce anche l'intenzione di inasprire i criteri per la concessione di credito alle famiglie.

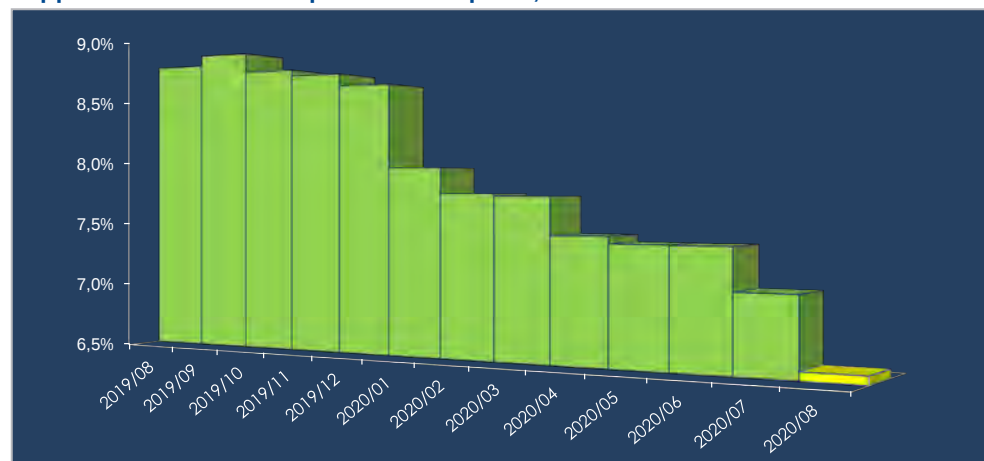
Stabile ad agosto il mercato creditizio italiano

Nel mese di agosto si nota un rallentamento nella dinamica dei prestiti italiani alle imprese: rispetto a luglio i fondi alle imprese sono aumentati dello 0,2% (erano +1,2% a luglio). L'indicatore sui dodici mesi mostra a sua volta un incremento (+3,2%). Subiscono una battuta d'arresto i prestiti alle famiglie, che registrano, nell'ottavo mese dell'anno, una variazione del -0,6% rispetto al dato di luglio; a livello annuale si nota un aumento pari allo 0,2%. Contrariamente alle attese, si riduce la flessione delle sofferenze bancarie: a agosto si sono ridotte dello 0,6% a livello mensile e del 24,5% rispetto al dato di agosto 2019. Rimane dunque stabile il rapporto tra sofferenze a quota 6,5%. Infine, si abbassa il costo dei fondi erogati per tutte le classi di prestito.

Nuovi record negativi per i rendimenti europei

L'elevata liquidità messa a disposizione degli istituti centrali al fine di contrastare gli effetti della pandemia sta portando i rendimenti dei titoli di stato

Rapporto tra sofferenze e prestiti alle imprese, Italia



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia (val. %)

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2018	1,47	1,95	1,12	2020/02	1,25	1,86	0,75
2019/08	1,26	1,90	0,77	2020/03	1,05	1,67	0,73
2019/09	1,26	1,85	0,77	2020/04	1,06	1,69	0,81
2019/10	1,31	1,86	0,91	2020/05	1,21	1,60	0,93
2019/11	1,29	1,85	0,86	2020/06	1,26	1,63	1,01
2019/12	1,37	1,85	1,06	2020/07	1,19	1,68	0,90
2020/01	1,18	1,87	0,77	2020/08	1,15	1,69	0,85

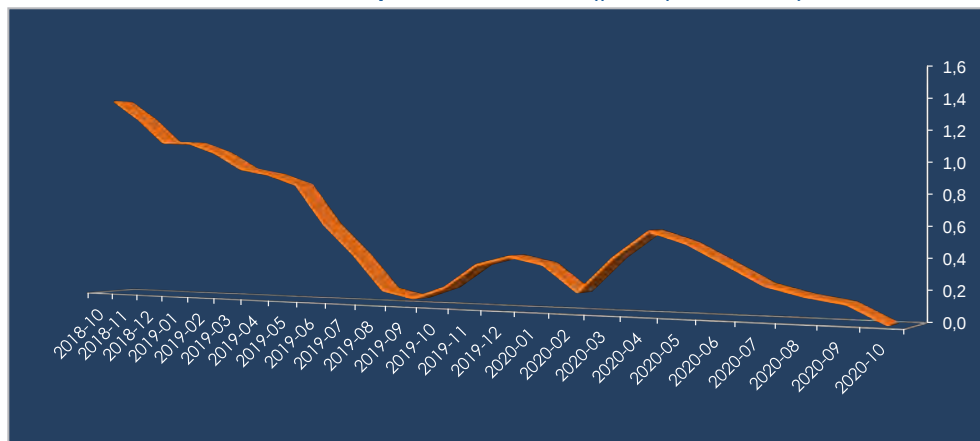
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

europei a raggiungere nuovi record al ribasso: il dato aggregato mostra infatti che la remunerazione media a ottobre è nulla (0%), con una differenza rispetto alla rilevazione di settembre di 12 punti. L'andamento è comune a tutti i paesi europei, nonostante a beneficiarne maggiormente siano i paesi del sud Europa: ciò accade in quanto molti dei rendimenti del centro e nord Europa sono oramai saldamente in territorio negativo. Lo *spread*, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è sceso in queste settimane a quota 126.

Si concludono con successo le aste dei titoli italiani

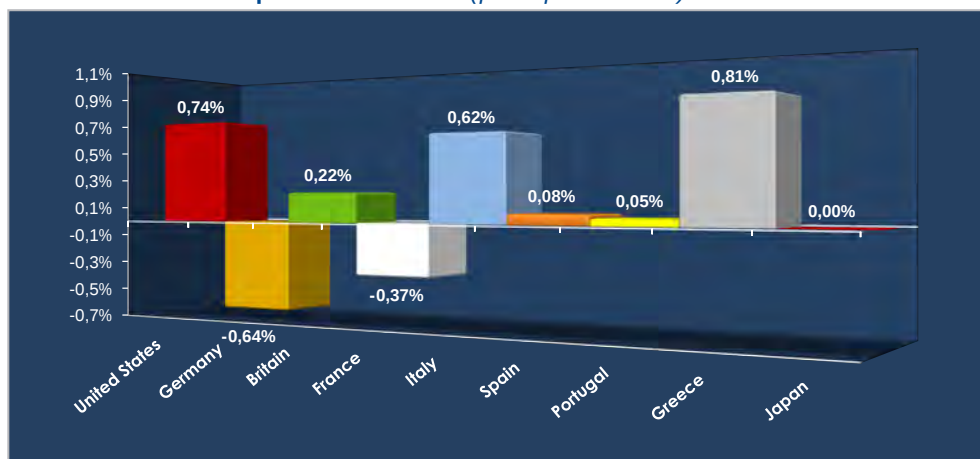
Il 28 ottobre 2020 il ministero dell'economia e delle finanze ha collocato un BOT con scadenza a 6 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza il 30 aprile 2021 sono stati collocati tutti i titoli offerti dal ministero dell'Economia e delle Finanze (6,5 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata elevata, sulla base di richieste per circa 10,8 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,66, anche se in flessione rispetto al 2,01 dell'asta del BOT semestrale di fine settembre. Il rendimento lordo di aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,478%: si tratta del minimo storico per il saggio offerto

Area euro: rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione su dati BCE.

Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, novembre 2020.

dal BOT semestrale. Nella precedente asta dei BOT semestrali di settembre 2020 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,392%. In quell'occasione le richieste erano state pari a oltre 13 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 6,5 miliardi.

Giovedì 29 ottobre 2020 è stata invece collocata la terza *tranche* del BTP con scadenza 1° aprile 2031 (cedola annua lorda dello 0,9%). Il Tesoro ha emesso titoli con scadenza a 10 anni per un ammontare pari a 3 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 4 e 4,5 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il BTP ha ottenuto richieste per quasi 4 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,33. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza ad aprile 2031 è stato fissato allo 0,79%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 101,11. Secondo le elaborazioni di Assiom forex il rendimento netto del BTP con scadenza a dieci anni è pari allo 0,678%. Dopo questa emissione, l'ammontare del BTP aprile 2031 in circolazione è pari a 8,02 miliardi di euro. Infine, il Ministero di via XX settembre ha collocato la quinta *tranche* del Btp a 5 anni per 2,5 miliardi registrando richieste per 3,64 miliardi. Il rendimento del titolo con scadenza 1° febbraio 2026 è sceso in prossimità dei minimi storici attestandosi allo 0,23% (-12 centesimi).

INFLAZIONE



- ▶ L'incertezza tiene bassa l'inflazione.
- ▶ Aumentano i prezzi del carrello della spesa.
- ▶ La situazione non cambia, secondo le stime di ottobre.

A settembre l'inflazione si conferma negativa per il quinto mese consecutivo e di poco più ampia rispetto al mese precedente, portandosi ai livelli di gennaio 2015. Anche la componente di fondo, al netto di energetici e alimentari freschi, si indebolisce ulteriormente registrando una variazione prossima allo zero. Rimane invece vivace, accelerando lievemente rispetto ad agosto, la crescita dei prezzi del cosiddetto carrello della spesa, a causa per lo più, di una componente volatile com'è quella degli alimentari freschi.

Anche a ottobre l'inflazione al netto delle componenti più volatili, tra le quali quella degli energetici (caratterizzati dalla persistenza di tendenze negative dei prezzi) pur accelerando, rimane modesta. D'altra parte, la crescita dei prezzi del cosiddetto carrello della spesa si conferma vivace, trainata dagli incrementi dei prezzi degli alimentari freschi.

Inflazione, trend 2019-2021

	2019	2020	2021		2019	2020	2021
Mondo	3,9	2,8	3,3	USA	2,1	2,1	2,2
Area Euro	1,3	0,1	1,1	UK	1,4	0,4	1,5
Germania	1,5	0,3	1,2	Giappone	0,5	-0,6	0,7
Francia	1,6	-0,5	1,1	Cina	4,5	1,4	2,5
Italia	0,5	0,1	0,6	India	6,7	3,4	4,0
Spagna	0,8	-0,3	0,8	Brasile	4,3	2,0	2,9
				Russia	3,0	3,8	3,3

Fonte: IMF, ottobre 2020.

Area euro in deflazione

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di settembre registra una variazione tendenziale del -0,3%, in calo rispetto al -0,2% di agosto. A settembre 2019 la variazione era pari a +0,8%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +0,3%, in discesa rispetto allo 0,4% del mese precedente. A settembre 2019 la variazione era pari a +1,2%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Polonia (+3,8%), Ungheria (+3,4%) e Repubblica Ceca (+3,3%), mentre le più basse in Grecia (-2,3%), a Cipro (-1,9%) e in Estonia (-1,3%).

La fine dei saldi estivi spinge l'IPCA

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,9% su base mensile e diminuisce dell'1,0% su base annua (da -0,5% di agosto). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,6% sia su base mensile sia su base annua.

Negativo il NIC

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,7% su base mensile e dello 0,6% su base annua (da -0,5% del mese precedente); la stima preliminare era -0,5%.

La diversa dinamica dell'IPCA rispetto al NIC si deve ai saldi estivi, di cui il NIC non tiene conto. La fine della stagione dei saldi determina infatti un aumento rispetto ad agosto dei prezzi di abbigliamento e calzature pari a +25,3%, causando così la crescita congiunturale dell'IPCA. Ma poiché in alcuni casi i saldi estivi si sono protratti, l'aumento congiunturale dei prezzi di questo comparto merceologico è meno ampio di quello di settembre 2019, quando fu pari a +32,6%. La differenza tra le due variazioni si riflette sulla dinamica su base annua sia dei prezzi di abbigliamento e calzature, che invertono la tendenza da +3,4% a -2,3%, sia dell'indice generale, che registra così una più ampia flessione rispetto al NIC.

Gli energetici regolamentati trascinano in basso il NIC

L'inflazione negativa per il quinto mese consecutivo si deve in larga parte ai prezzi dei beni energetici regolamentati (da -13,7% di agosto a -13,6%) e di quelli non regolamentati (da -8,6% a -8,2%) e, in misura minore, ai prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da -2,3% a -1,6%). Il ridursi rispetto ad agosto dell'ampiezza della flessione dei prezzi di queste tre tipologie di prodotto non

bilancia del tutto il rallentamento dei prezzi dei beni alimentari lavorati (da +0,4% di agosto a +0,1%), l'inversione di tendenza di quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +0,1% a -0,4%) e dei beni durevoli (da +0,3% a -0,1%), determinando così un'inflazione negativa di poco più ampia rispetto al mese precedente.

In calo anche i trasporti

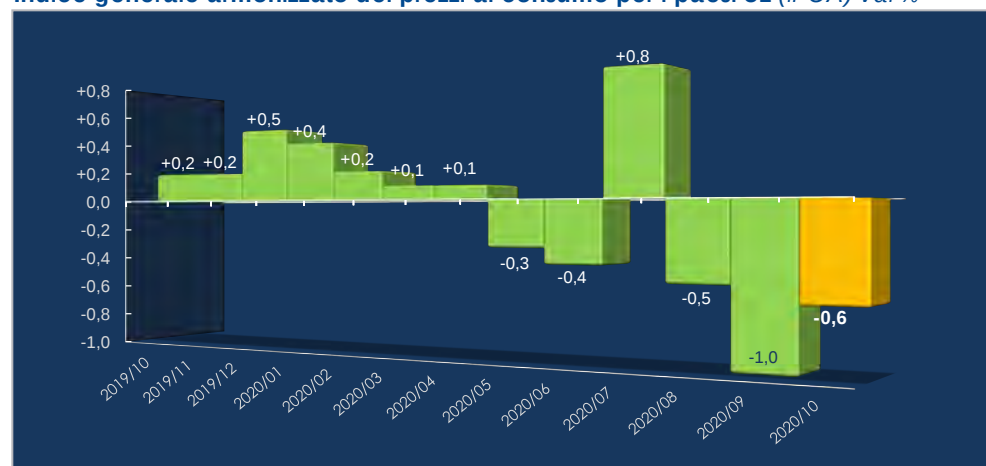
L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi e quella al netto dei soli beni energetici rallentano entrambe, rispettivamente da +0,3% a +0,1% e da +0,4% a +0,2%. La diminuzione congiunturale dell'indice generale è dovuta per lo più al calo dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-5,5%), dovuto in larga parte a fattori stagionali. L'inflazione acquisita per il 2020 è pari a -0,2% per l'indice generale e a +0,6% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano lievemente da +0,9% a +1,0%; quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto riducono la flessione da -0,2% a -0,1%.

Ulteriore discesa dei prezzi in ottobre

Nel mese di ottobre 2020, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro sarà pari a -0,3%, stabile rispetto a settembre 2020.

In Italia, secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione congiunturale di +0,6% e di -0,6% su base annua (da -1,0% del mese precedente).

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi UE (IPCA) val %



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.