



## Sommario

Economia mondiale	▶ Risalgono i contagi ma arrivano i vaccini; Trump non accetta la sconfitta; evitato lo spettro di <i>hard Brexit</i> .
Economia italiana	▶ Un inizio d'anno assai difficile per la nostra economia, zavorrata da un 2020 da dimenticare e con la terza ondata pandemica in arrivo.
Materie prime	▶ Rialzi diffusi sui mercati di <i>commodity</i> , grazie alla ripresa della domanda cinese e all'accordo OPEC+ sui tagli produttivi anche nel 2021.
Valute	▶ Previsioni per il 2021: debolezza per dollaro e yen, rafforzamento dell'euro e dello yuan.
Credito	▶ La BCE amplia il suo programma a sostegno dell'economia europea. Calano i prestiti europei ai privati.
Inflazione	▶ L'andamento dei prezzi dei beni energetici affossa un'inflazione annuale che altrimenti sarebbe positiva.

### *In questo numero*

# YOU'RE FIRED!



## ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	<b>6,7%</b>	<b>-5,5%</b>	<b>+3,7%*</b>
	dicembre 2020	novembre 2020/2019	novembre 2020/2019
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	<b>8,3%</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-1,4%**</b>
	novembre 2020	ottobre 2020/2019	ottobre 2020/2019

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Trump non accetta la sconfitta.
- ▶ I contagi risalgono, ma arrivano i vaccini.
- ▶ Sconsigliato il pericolo di *hard Brexit*.

### In breve...

Impossibile, in questo frenetico inizio d'anno, non porre al centro dell'attenzione quanto avvenuto il 6 gennaio negli Stati Uniti. I commenti si sono sprecati e non è certo questa la sede per aggiungere qualcosa a opinioni ben più autorevoli. La stampa economica, anche quella più vicina ai conservatori come il Wall street journal, è stata unanime nel prendere le distanze dalla linea conflittuale e irresponsabile perseguita in queste settimane dal presidente Trump. Fino a ipotizzare, nelle ultime ore, la rimozione o l'impeachment del presidente prima del fatidico 20 gennaio in cui dovrebbe ufficialmente insediarsi Joe Biden. Una linea dura che quasi sicuramente non avrà seguito, in quanto lo stesso Biden ha dichiarato di non avere intenzione di seguire questa strada, mentre Trump sta facendo marcia indietro prendendo le distanze dai disordini e ammettendo la sconfitta, sia pure con molta riluttanza. Gran parte dei più autorevoli esponenti del partito repubblicano si sono affrettati a sganciarsi da Trump, quando non lo avevano già fatto nelle scorse settimane.

La vittoria dei candidati democratici in Georgia (ultimi seggi ancora vacanti) porta in perfetta parità il conto dei seggi in Senato (50-50) ma assegna di fatto ai Democratici il controllo del Senato, in quanto in caso di parità il voto della vicepresidente Kamala Harris potrà far pendere la bilancia da quella parte.

Quasi in secondo piano è passato l'evolversi della pandemia, per nulla rassicurante. Se è vero che la campagna di vaccinazione Pfizer e BioNTech è stata avviata e nuovi vaccini sono in arrivo, il diffondersi dei contagi non ha rallentato e in alcuni paesi sta addirittura accelerando. In queste settimane è indubbio, tuttavia, che il sentiment degli opinion leaders dei mercati è virato verso l'ottimismo. Le valutazioni che avevamo riportato a inizio dicembre sono state confermate dai dati e sondaggi di dicembre: migliorano le aspettative e accelera l'attività produttiva, soprattutto nel comparto manifatturiero.

Per l'Europa, il mese di dicembre è stato particolarmente ricco di eventi. Anzi tutto, la firma quasi all'ultimo minuto dell'accordo con la Gran Bretagna per la definizione delle modalità di uscita dall'Unione Europea. Un accordo di

*oltre 1.200 pagine che evita lo scenario di hard Brexit. Una riconquista della perduta autonomia britannica? Solo all'apparenza, dicono gli analisti. I costi, tuttavia, ci saranno e saranno maggiori per la Gran Bretagna che per l'Europa. La finanza sarà tra i settori più interessati dal cambiamento delle regole del gioco: che restano comunque in gran parte da scrivere, in questo settore come negli scambi commerciali.*

*Sul piano delle relazioni internazionali, dopo anni di trattative è arrivata a fine anno la firma di un accordo con la Cina per la regolazione degli investimenti diretti nei due paesi, con l'obiettivo dichiarato di facilitare l'accesso ai rispettivi mercati. Per la Cina l'accordo ha finalità soprattutto politiche. In concreto, i principi fondamentali che si vorrebbero perseguire (reciprocità di accesso e comuni regole del gioco), sono ben lontani dall'essere garantiti. Il rapporto di dicembre della BIS (Bank for international settlements), l'organismo mondiale che affianca le banche centrali nella gestione della politica monetaria, registra l'influenza positiva delle notizie più recenti sulle vaccinazioni sulla stabilità finanziaria globale. Nessun acritico ottimismo, ma una valutazione equilibrata della situazione attuale dei mercati finanziari: i rischi di instabilità e volatilità restano elevati, e preoccupa il perdurante disallineamento tra finanza ed economia reale.*

### **Accordo dell'ultima ora tra Unione Europea e Gran Bretagna**

Quasi all'ultimo minuto, il 24 dicembre, Unione Europea e Gran Bretagna hanno siglato l'accordo che definisce le relazioni tra i due partner. Il documento di 1.246 pagine (più allegati) avrà molte implicazioni per l'economia, la finanza e anche per la vita quotidiana.

### **Trade and cooperation agreement**

Uno dei punti più importanti per le nostre imprese riguarda, ovviamente, gli scambi commerciali regolamentati dal Trade and cooperation agreement (TCA). L'accordo stabilisce che non vi saranno tariffe o limiti quantitativi sui flussi commerciali tra le due aree. Vi saranno tuttavia più controlli ai confini, ad esempio su formalità doganali, certificazioni e controlli sanitari e fitosanitari, ecc.

### **Più regole?**

Insomma, paradossalmente, un trattato di libero scambio potrebbe introdurre nuovi controlli e burocrazia che potrebbero frenare gli scambi (e aumentare i costi) molto più di semplici tariffe, a seconda della concreta applicazione settore per settore o prodotto per prodotto. Va notato che nel 2019 il commercio UE verso il Regno Unito è stato pari al 13% del totale verso paesi terzi, contro il 49% in senso inverso.

### **Un'autonomia solo apparente**

Come hanno acutamente notato gli analisti che hanno esaminato i dettagli dell'accordo, la compiaciuta dichiarazione di Boris Johnson per aver riconquistato pieno controllo delle regole del gioco non trovano corrispondenza nei dettagli dell'accordo. La nuova autonomia regolamentare da parte della Gran Bretagna è più teorica che pratica, tante sono le misure di difesa previste dal trattato.

### **Un complesso meccanismo di organismi di controllo**

Il TCA istituisce un nuovo organismo politico bilaterale, il Partnership council (PC), formato da rappresentanti della Commissione europea e del governo inglese, che dovrà sovrintendere a ogni aspetto della implementazione, applicazione e interpretazione del TCA. Ha anche il potere, a certe condizioni, di correggere l'accordo.

### **Una rete di comitati tecnici**

A valle del PC sono stati istituiti numerosi comitati tecnici: un *trade partnership committee* e almeno 10 *trade specialised committee* che si occuperanno, ad esempio, delle regole di origine o dei servizi; poi ci sono 8 comitati di specialisti che si occuperanno, tra le altre materie, di trasporto aereo e stradale; e 4 gruppi di lavoro su autoveicoli e ricambi, sicurezza sociale, ecc. Le decisioni di questi comitati influiranno in modo decisivo sulla concreta applicazione del trattato e dunque sulle imprese. Non è chiaro chi e come potrà valutare le decisioni del PC. Il trattato prevede la costituzione di un'assemblea parlamentare di *partnership* composta da membri dei due parlamenti, che dovrà essere informata delle decisioni del PC.

### **La pesca: un settore secondario ma bollente**

Uno dei punti politicamente più controversi riguardava i diritti di pesca, per quanto il peso di questo settore sia del tutto marginale per entrambi i *partner* (poco più di 11.000 persone in Gran Bretagna). Con le nuove regole, la Gran Bretagna è libera di regolamentare l'accesso alle sue acque e territori di pesca. La quantità di pescato nelle acque inglesi da parte di imbarcazioni europee sarà ridotta del 25% entro giugno 2026 e successivamente rinegoziato.

### **Per i servizi regole ancora da definire**

Il settore dei servizi è forse quello di maggiore interesse: molte decisioni fondamentali devono ancora essere prese e, come recita il noto adagio, "il diavolo sta nei dettagli". A oggi è certo che non vi sarà un riconoscimento automatico delle qualifiche professionali per categorie come medici, architetti e professionisti in generale. Vi saranno riconoscimenti incrociati caso per caso che dovranno essere negoziati nei prossimi mesi (o anni).

### **Servizi finanziari: il core business della Gran Bretagna**

Il core business dell'economia inglese sono i servizi finanziari, che occupano, oggi, oltre 1 milione di persone. Su questo terreno, gran parte delle regole restano da definire. È certo che le banche perderanno il cosiddetto passaporto, che avrebbe dato loro il diritto di operare senza restrizioni in tutti i paesi europei.

### **Dal passaporto all'equivalenza**

Si passerà, invece, a un regime di equivalenza unilaterale concesso dai singoli paesi caso per caso: in sostanza, una dichiarazione dove entrambe le parti concordano che in una specifica area della finanza la rispettiva normativa è comparabile. Tuttavia, l'equivalenza è possibile solo per certi settori della finanza e può essere revocata con preavviso di 30 giorni.

### **Sulla finanza obiettivi divergenti dei due partner**

Non è ancora chiaro se e quando un accordo più sostanziale sulla finanza potrà essere raggiunto. I colloqui riprenderanno in gennaio, con l'obiettivo di siglare *memorandum of understanding* entro marzo, su contenuti tutti da definire. La UE vede in Brexit un'opportunità di rendere il suo settore finanziario più robusto e coerente, facendo ripartire il progetto di unione del mercato dei capitali.

### **Londra resta al centro della finanza europea e mondiale**

Almeno 7.500 posti di lavoro sono già migrati da Londra ai centri finanziari europei, ma secondo gli esperti è difficile pensare che Francoforte, Parigi o Lussemburgo possano competere con Londra nel breve e medio termine. Al contrario, l'uscita della Gran Bretagna significa che il mercato europeo dei capitali è diventato più piccolo e meno sviluppato. La quota della UE sulle attività del mercato dei capitali si ridurrà di circa un terzo, scendendo al 13% secondo il *New financial*.

### **L'8% delle attività finanziarie passano da Londra**

La Gran Bretagna, d'altra parte, diventerà un *player* indipendente con l'8% circa dell'attività finanziaria globale. Le ricadute occupazionali potrebbero essere molto meno serie di quanto si fosse previsto. Un recente sondaggio del *Financial times* su 24 grandi banche e *asset manager* rivela che la maggior parte ha aumentato l'occupazione a Londra negli ultimi anni e ridimensionamenti significativi non sono per ora in vista.

### **Per la city un impatto significativo ma non disastroso**

In ogni caso, è chiaro che almeno nel breve periodo in molti settori della finanza Londra rimarrà centrale per tutte le attività in euro o relative alla UE. Lo scorso anno il 90% del *trading* dei derivati *over-the-counter* e l'84% dei movimenti valutari europei è transitato dalla piazza londinese. In sostanza, gli esperti concordano che per il settore della finanza Brexit avrà effetti negativi ma non disastrosi.

### **Voto del parlamento a inizio 2021**

L'iter di approvazione prevede che, dopo il benessere dei ventisette, la Brexit entri in vigore in modalità provvisoria, in attesa della ratifica del Parlamento europeo, prevista a breve.



### **Firmato l'accordo tra Cina e Unione Europea sugli investimenti (CAI)**

Il 30 dicembre l'Unione Europea ha firmato anche un altro importante accordo. Questa volta con la Cina. Si tratta del CAI (Comprehensive agreement on investment), che dovrà regolamentare l'accesso ai rispettivi mercati da parte delle imprese.

### **Un successo politico per Xi Jinping (e per Angela Merkel)**

Gli analisti sono concordi nel ritenere l'accordo un notevole successo politico per Xi Jinping, che aveva principalmente l'obiettivo di incrinare il fronte tra Europa e Stati Uniti su un tema cruciale come quello delle relazioni con la Cina. In effetti, le reazioni della nuova amministrazione Biden, nelle parole di Jake Sullivan (prossimo ministro della sicurezza nazionale di Biden) sono state piuttosto irritate. Una applicazione, da parte del leader cinese, del classico principio divide et impera, ripreso dal classico della letteratura cinese "Romanzo dei Tre Regni". Dal lato europeo, è stata soprattutto Angela Merkel (storica sponsor della Cina in Europa) a premere per una ratifica rapida, entro il semestre di presidenza tedesca concluso il 31 dicembre.

### **Un accordo debole nei contenuti**

Nel merito dei contenuti, in realtà, l'accordo dice poco. Obiettivo del CAI sono gli investimenti diretti, non i rapporti commerciali. Alcuni punti del trattato vanno in effetti al di là dell'accesso al mercato, come la sostenibilità, il cambiamento climatico, convenzioni internazionali e lavoro, ma si resta su un livello generale, senza impegni precisi.

### **La reciprocità non è garantita**

Anche dal punto di vista della liberalizzazione dell'accesso al mercato cinese, per l'Europa l'accordo non è certo un successo. Il principio di reciprocità non è garantito e non è stato risolto il problema dei sussidi pubblici che penalizzano le imprese europee operanti in Cina rispetto a quelle locali.

### **Aperture limitate**

In particolare, l'accordo si occupa solo di sussidi nel comparto dei servizi, ma la maggior parte degli investimenti di società europee è nel settore manifatturiero. Inoltre, anche nei servizi, il sistema di protezione è debole. Quanto all'accesso al mercato, le aperture sono molto limitate: i settori principali sono i veicoli elettrici, le telecomunicazioni e gli ospedali privati, ma anche in questi casi restano varie restrizioni.

### **Costi politici vs. vantaggi economici**

In sostanza, se è vero che dal punto di vista europeo l'accordo non fa danni (l'accesso al mercato europeo è già molto più libero di quanto non sia quello al mercato cinese), il costo politico potrebbe non essere irrilevante.

### **Un iter approvativo ancora lungo**

In ogni caso, l'iter di approvazione dell'accordo è tutt'altro che concluso. Il testo andrà infatti ratificato dal parlamento Europeo, dove è diffuso un orientamento molto critico verso la violazione dei diritti umani ai danni della popolazione uighura e a Hong-Kong. Il parlamento ha anzi adottato una risoluzione che condanna l'utilizzo dei lavori forzati in Uighuria (pratica che

Pechino nega). Insomma l'Europa non pare certo ben disposta a legarsi con un trattato, molto poco vincolante, al regime autoritario cinese.

### **Il rapporto di dicembre della BIS**

Il rapporto trimestrale di dicembre della BIS (Bank for international settlements), l'organismo mondiale che affianca le banche centrali nella gestione della politica monetaria, registra l'influenza positiva delle notizie più recenti sulle vaccinazioni sulla stabilità finanziaria globale.

### **Mercati finanziari più stabili grazie ai vaccini**

La stabilizzazione interviene dopo una fase di grande volatilità (soprattutto in Stati Uniti e Cina) innescata dalla seconda ondata di contagi e dall'esito incerto delle elezioni americane. A dicembre, i mercati tornano a rivolgersi verso i settori più colpiti dalla pandemia, premiando asset più rischiosi.

### **Disallineamento tra finanza ed economia reale**

Il rapporto evidenzia, tuttavia, un perdurante disallineamento tra le valutazioni degli asset, ritornate ai livelli pre-pandemia e la situazione dei mercati reali, tuttora piuttosto incerta. Ne potrebbe emergere una divergenza nella valutazione sulla vulnerabilità delle imprese.

### **Spread in calo in tutti i paesi avanzati**

Nelle ultime settimane gli spread nelle economie avanzate si sono ulteriormente ridotti, nonostante alterne fasi di volatilità più elevata. La politica monetaria è rimasta accomodante, mentre le condizioni del credito sono nel complesso diventate più stringenti. I rendimenti dei titoli pubblici restano attestati su livelli estremamente bassi.

### **Consistenti flussi di capitale verso i paesi emergenti**

La ricerca di rendimenti più elevati e i migliori dati economici hanno premiato molti paesi emergenti, oggetto di consistenti flussi di capitali in ingresso. In particolare la Cina ma anche altri mercati emergenti. Gli investitori hanno acquistato titoli denominati in dollari e in valuta locale. In generale, ciò ha determinato un apprezzamento delle valute di molti paesi emergenti; particolarmente marcata è stata la rivalutazione del renminbi.

### **USA: pacchetto di stimolo da 900 miliardi**

Prima di Natale il Congresso americano ha approvato un pacchetto di stimolo fiscale da 892 miliardi di dollari per rilanciare l'economia. Si tratta del secondo pacchetto anti-coronavirus dopo il Cares act da 2.200 miliardi varato in marzo. Il decreto, frutto di un equilibrato compromesso tra le diverse istanze di democratici e repubblicani con una maggioranza tale da metterlo al riparo dalla minaccia di veto, è stato successivamente firmato dal presidente Trump.

### **Bonus per tutti e sussidi fino a marzo**

Il pacchetto di aiuti di emergenza comprende un bonus di 600 dollari per le famiglie con un reddito inferiore a 75.000 dollari, oltre al rinnovo dei sussidi per i senza lavoro (300 dollari a settimana fino a marzo 2021). Viene rifinanziato anche un programma di credito agevolato per PMI (Paycheck protection

program) da 284 miliardi; vengono infine stanziati fondi per scuole, aerolinee e distribuzione dei vaccini. Le misure approvate non includono trasferimenti agli Stati e alle amministrazioni locali, come era stato proposto dai democratici.

### Legge di bilancio da 2.300 miliardi

Il Congresso ha anche approvato la legge di bilancio federale da 2.300 miliardi. La legge si articola in 5.593 pagine (non lamentiamoci troppo delle nostre leggi...) e include 1.400 miliardi su una serie di programmi federali fino a alla fine dell'anno fiscale nel settembre 2021. Si tratta dell'ultimo atto legislativo del Congresso, che ha concluso il suo mandato il 3 gennaio.

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

	2019	2020	2021
Mondo	2,7	-4,2	4,2
Paesi OECD	1,6	-5,5	3,3
USA	2,2	-3,7	3,2
Giappone	0,7	-5,3	2,3
Area Euro	1,3	-7,5	3,6
Germania	0,6	-5,5	2,8
Francia	1,5	-9,1	6,0
Italia	0,3	-9,1	4,3
Spagna	2,0	-11,6	5,0
UK	1,5	-11,2	4,2
Russia	1,3	-4,1	2,8
Cina	6,1	1,8	8,0
India	4,2	-9,9	7,9
Sudafrica	0,2	-8,1	3,1
Brasile	1,1	-6,0	2,6
Messico	-0,3	-9,2	3,6

Fonte: International Monetary Fund.

## Stati Uniti

### Nel terzo trimestre accelerano consumi e investimenti

Dopo il vero e proprio crollo del secondo trimestre (-31,4%), i dati definitivi confermano il rimbalzo del PIL americano nel terzo trimestre, registrando una crescita del 33,4% su base annua.

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).

L'aumento dei consumi privati riflette la crescita della spesa per servizi (in primis sanità, alimentari e alberghi) e beni (soprattutto abbigliamento e calzature, automobile e ricambi). L'incremento degli investimenti è trainato da macchinari e attrezzature e mezzi di trasporto.

Dopo la contrazione di 208,9 miliardi registrata nel secondo trimestre, i profitti delle imprese tornano a crescere (+499,6 miliardi). Il dato è spiegato quasi per intero dall'aumento dei profitti delle imprese non finanziarie (+436,2 miliardi), che erano scesi di 145,9 miliardi nel trimestre precedente.

Hanno andamento positivo anche i profitti delle imprese finanziarie (+12,1

miliardi), che erano peraltro aumentati anche nel secondo trimestre (+26,5 miliardi). Infine, sono in espansione anche i profitti delle imprese estere (+51,3 miliardi), dopo la caduta registrata nel secondo trimestre (-89,5 miliardi).

### Si arresta la creazione di posti di lavoro

Dicembre fa segnare una riduzione dei posti di lavoro, interrompendo il recupero in atto da maggio, dopo il crollo seguito al *lockdown*. Il *gap* rispetto a febbraio torna ad aumentare, superando i 10 milioni di posti di lavoro (-6,5%). Agli attuali ritmi di incremento, ci vorrà ben più di un anno per colmare il divario. Il dato negativo di dicembre è spiegato dalle nuove misure di contenimento ed è concentrato in alcuni settori importanti: primo tra tutti il comparto dell'ospitalità e tempo libero (-498.000 posti di lavoro). Anche istruzione privata (- 63.000) e pubblico impiego (-45.000) fanno registrare variazioni occupazionali negative. Viceversa, in altri settori i livelli occupazionali si mantengono su un *trend* di crescita: servizi professionali e tecnici (+161.000), commercio al dettaglio (+121.000), costruzioni (+51.000), logistica (+47.000), sanità (+39.000), commercio all'ingrosso (+25.000); occupazione in aumento anche nel manifatturiero (+38.000 nuovi posti). Il tasso di disoccupazione rimane stabile al 6,7%.

### Prosegue il recupero della produzione industriale

Dopo il dato positivo di ottobre (+1,1%), a novembre la produzione industriale prosegue il recupero iniziato a maggio. L'indice segna un aumento dello 0,4% rispetto al mese precedente, ma rimane inferiore del 5% rispetto ai livelli pre-pandemia (febbraio) e del 5,5% rispetto allo scorso anno.

Il dato di novembre deriva dal buon andamento del comparto manifatturiero (+0,8%), spiegato in buona parte dal contributo del comparto automotive (+5,3%). In calo l'indice delle *utility* (-4,3%), a causa delle elevate temperature che hanno ridotto la domanda di riscaldamento. Bene il settore estrattivo (+2,3%). Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 73,3%, un livello ancora inferiore di circa 6,5 punti alla media di lungo periodo, ma superiore di 9,1 punti al valore minimo di aprile.

### Si rafforza a dicembre la crescita dell'attività produttiva

A dicembre l'indice *manufacturing ISM*, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, segnala la crescita dell'attività produttiva, per l'ottavo mese consecutivo. Gli indicatori si rafforzano rispetto alla rilevazione di novembre. Su 18 settori interessati dal sondaggio ben 16 formulano valutazioni positive, tra i quali alimentare, abbigliamento, gomma-plastica, chimica, elettronica, metallurgia e prodotti in metallo, macchinari, industria elettrica, mezzi di trasporto. Nel comparto dei mezzi di trasporto, le imprese intervistate rilevano crescenti problemi di fornitura legati alla pandemia; la domanda finale invece rimane robusta, giustificando previsioni positive. Le aziende produttrici di macchinari ritengono che le vendite siano lievemente al di sopra dei livelli pre-crisi. Analoghe, positive indicazioni vengono dai comparti elettronica, prodotti in metallo e metallurgia.

### Crescita robusta per le vendite al dettaglio

Dopo la variazione praticamente nulla di ottobre (-0,1% rispetto al mese precedente), a novembre si registra un calo piuttosto marcato (-1,1%), mentre il confronto con il 2019 evidenzia una crescita robusta (+4,1%). Nel trimestre settembre-novembre la crescita rispetto allo scorso anno è del 5,2%. Nei primi 11 mesi, aumentano gli acquisti di prodotti alimentari (+11,6% rispetto al 2019), di materiali edili e per giardinaggio (+13,4%), di attrezzature sportive e per il tempo libero (+4,3%). In calo abbigliamento (-28,5%), arredamento (-6,4%), elettronica e elettrodomestici (-14,1%); sostanzialmente stabili le spese sanitarie-cura della persona. Da notare il forte aumento del commercio on line (+22,6%), mentre il commercio tradizionale segna il passo.

### La domanda di mezzi di trasporto traina gli ordini di beni durevoli

Dopo la elevata crescita di ottobre (+1,8% rispetto al mese precedente), a novembre prosegue il *trend* espansivo degli ordini di beni durevoli manufatti (+0,9%). Si tratta del settimo mese consecutivo di crescita. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto l'aumento è dello 0,4%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +0,7%. Gli ordini di mezzi di trasporto sono aumentati dell'1,9%. Per quanto riguarda gli ordini di beni capitali, le variazioni sono di modesta entità. Nel comparto della difesa gli ordini segnano una lieve flessione (-0,5%) dopo il forte incremento di ottobre (+23,1%). Negli altri comparti gli ordini aumentano dello 0,3%, dopo la variazione praticamente identica del mese scorso (+0,2%).

### Mercato immobiliare ancora molto caldo anche a fine anno

Nonostante il fisiologico raffreddamento di novembre, lo stato di salute del mercato immobiliare americano rimane eccellente. Secondo la rilevazione condotta da NAR (National association of realtors), a novembre le vendite sono pari a 6,69 milioni di unità (in termini annualizzati): in rallentamento del 2,5% rispetto a ottobre ma in forte crescita rispetto allo scorso anno (+25,8%). Secondo gli analisti di NAR, grazie al pacchetto di stimolo fiscale e all'avvio della campagna di vaccinazioni, ci sono tutte le condizioni favorevoli perché la fase espansiva possa proseguire anche nel 2021. Il surriscaldamento del mercato è confermato dalla *escalation* del prezzo mediano delle transazioni, salito a novembre a 310,800 dollari, il 14,6% in più rispetto al 2019. Lo *stock* di immobili in vendita scende a 1,28 milioni, inferiore del 22% rispetto al 2019. Lo *stock* disponibile è pari a 2,3 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali (erano 3,7 mesi lo scorso anno). In media, le case restano sul mercato per 21 giorni (erano 38 lo scorso anno). Il 73% delle case viene venduto in meno di un mese. Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a novembre il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 2,77%, 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 dal Department of housing and urban development segna a novembre un forte aumento rispetto allo scorso anno (+20,8%), anche se decelera rispetto all'eccezionale livello di ottobre (-11,0%), quando si sfiorò il milione di unità abitative in vendita (in termini annualizzati). A novembre le vendite sono scese a 841.000. In aumento i prezzi di vendita: il prezzo media-

no è pari a 335.300 dollari, quello medio a 390.100 dollari. A fine novembre lo stock di case in vendita è di 286.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 4,1 mesi agli attuali ritmi di vendita.

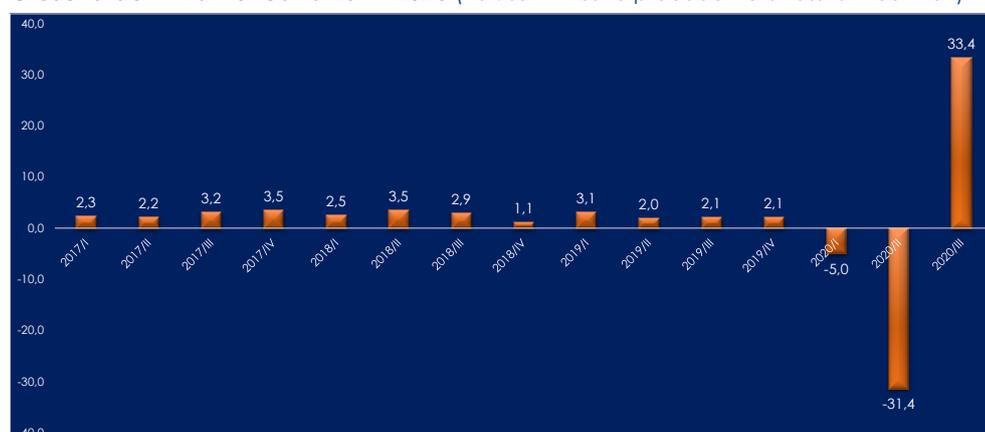
### Attività edilizia robusta

A novembre i permessi di costruzione (*building permit*) segnano un buon incremento (+6,2%) rispetto ai già elevati livelli di settembre, salendo a 1,64 milioni in termini annualizzati: l'8,5 % al di sopra dei livelli dello scorso anno. Gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*) salgono a 1,55 milioni: in aumento dell'1,2% rispetto a settembre e del 12,8% rispetto allo scorso anno. Infine a ottobre sono state completate 1,16 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*), in calo rispetto al mese scorso (-12,1%) e allo scorso anno (-4,8%).

### In aumento la spesa per costruzioni

A novembre la spesa per costruzioni registra un aumento rispetto a ottobre (+0,9%), salendo a 1,46 miliardi in termini annualizzati; sensibile la crescita rispetto allo scorso anno (+3,8%). Nei primi 11 mesi 2020 la spesa è aumentata del 4,4% rispetto al 2019. La variazione registrata a novembre deriva dall'aumento della componente privata (+1,2% rispetto al mese precedente), mentre la spesa pubblica resta sostanzialmente invariata rispetto al mese precedente (-0,2%). La componente privata pesa per il 70-75% sul totale della spesa.

### Crescita del PIL americano 2017-2020 (var. sul trimestre precedente a tassi annualizzati)



Fonte: Bureau of labour statistics.

### Per il mercato automotive rilancio nel 2021

Per il mercato *automotive* americano il 2020 si chiude con vendite in calo del 14,7% rispetto al 2019 (14,46 milioni): l'anno peggiore dal 2012, il primo dal 2014 con vendite inferiori a 17 milioni di autovetture. Il mese di dicembre è andato meglio delle attese, con vendite risalite a 16,8 milioni (annualizzati). Determinante è stato il crollo delle flotte aziendali (-38%), mentre il calo delle vendite *retail* è stato più contenuto (-9%). Il livello medio degli incentivi resta elevato anche a dicembre (4.014 dollari), ma in sensibile calo rispetto allo scorso anno (-13%). Secondo le stime di J.D. Power (centro studi specializzato nel settore automotive) il prezzo medio delle auto vendute è salito a dicembre a oltre 38.000 dollari, il 9% in più rispetto a dicembre 2019. NADA è ottimista sul 2021. Le vendite dovrebbero salire a 15,5 milioni anche grazie agli incentivi fiscali recentemente approvati.

### I consumi trainano la ripresa del terzo trimestre

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 definitivi, il PIL aumenta del 12,5% 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%.

Un contributo positivo alla crescita è venuto da tutte le componenti. I consumi delle famiglie sono aumentati del 14,0%; dopo essere crollati del 12,4% nel secondo trimestre. In forte recupero anche gli investimenti fissi (+13,4%), dopo la caduta del 16,0%. Tornano ad aumentare le esportazioni (+17,1%), che nel secondo trimestre avevano fatto segnare una flessione del 18,9%. In termini assoluti, il contributo più importante è venuto dai consumi (7,3 punti percentuali, oltre la metà della crescita del terzo trimestre), mentre gli investimenti hanno contribuito per 2,8 punti.

Tra le principali economie, la *performance* migliore è registrata da Francia (+18,7% sul trimestre precedente), Spagna (+16,7%), Italia (+15,9%) e Gran Bretagna (+15,5%); i paesi dove nel secondo trimestre il crollo era stato di maggiore entità. In recupero anche la Germania (+8,5%), come tutte le economie del Nord Europa e dell'Est Europa.

### Indice PMI: si accentua a dicembre la divergenza tra manifattura e servizi

Il settore manifatturiero europeo chiude il 2020 in chiave positiva, facendo registrare una accelerazione della crescita. L'indice PMI (*purchasing managers' index*) manifatturiero elaborato da IHS Markit, segna un rafforzamento rispetto a novembre. La crescita deve molto alla eccellente *performance* della Germania, a sua volta spiegata dal forte aumento dell'export. Secondo IHS-Markit, negli ultimi mesi del 2020 gli effetti della seconda ondata di contagi dovrebbero rivelarsi meno marcati rispetto a quanto accadde nel secondo trimestre, grazie alla resilienza del manifatturiero. Il miglioramento delle aspettative delle imprese per il prossimo anno è incoraggiante, anche se il recente aumento dei contagi potrà determinare difficoltà operative.

Nel comparto dei servizi, al contrario, a dicembre l'indicatore peggiora nuovamente, restando al di sotto della soglia tra aumento e contrazione dell'attività. Si accentua dunque la divaricazione tra manifatturiero e servizi già emersa nei mesi scorsi.

### Riprende fiato la produzione industriale

Dopo lo stallo di settembre (+0,1% rispetto al mese precedente) a ottobre la produzione industriale dell'Area euro accelera (+2,1%); si riduce il divario rispetto al 2019 (-3,8%). Nel trimestre agosto-ottobre la produzione è aumentata dell'8,0% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno il confronto rimane negativo (-5,4%).

### Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (agosto-ottobre) spiccano il +11,8% dell'Italia e il +12,3% della Spagna, paesi dove le misure di contenimento erano state più drastiche (misure che influiscono sul dato di maggio) ma anche per le altre maggiori economie il rimbalzo è a due cifre: in Francia

la variazione trimestrale è pari al +9,5%, in Germania al +8,3%, in Gran Bretagna al +7,6%. In tutti i paesi il confronto con i livelli produttivi dello scorso anno ha segno negativo. La situazione più favorevole per una volta è quella del nostro Paese, che deve recuperare soltanto il 2,6%. Più ampio il gap per Spagna (-3,7%), Francia (-5,6%), Gran Bretagna (-5,7%) e, soprattutto, Germania (-7,6%). L'incremento registrato tra settembre e ottobre è particolarmente elevato per la Germania (+3,4%); il confronto con i livelli di attività dello scorso anno rimane sfavorevole per tutti i paesi.

### **Accelerano le costruzioni**

Dopo la marcata flessione di settembre (-2,7%), a ottobre nell'Area euro l'indice delle costruzioni registra un lieve incremento rispetto al mese precedente (+0,5%), mentre rispetto allo stesso mese del 2019 il confronto rimane lievemente sfavorevole (-1,4% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre agosto-ottobre l'indicatore segna un incremento del 4,1 % rispetto ai tre mesi precedenti ma resta inferiore ai livelli dell'analogo periodo del 2019 (-1,3%).

### **La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale**

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, il rimbalzo è particolarmente vivace in Italia: l'indice registra un aumento del 13,6% rispetto al trimestre precedente (condizionato dal dato molto basso di maggio) ed è in crescita anche rispetto allo scorso anno (+6,0%). Anche in Francia la variazione trimestrale è molto significativa (+9%), ma l'attività rimane inferiore a quella del 2019 (-3,2%). In Spagna il lockdown era stato meno severo e il trimestre agosto-ottobre è in lieve calo rispetto al periodo precedente (-1,7%); l'indicatore resta di molto inferiore al livello dello scorso anno (-11,6%). In Germania l'attività del settore delle costruzioni non aveva segnato rallentamenti nel secondo trimestre. Nel trimestre agosto-ottobre i livelli di attività sono sostanzialmente stabili rispetto ai tre mesi precedenti (+0,9%), mentre il confronto con lo scorso anno evidenzia una crescita dell'1,7%. In Gran Bretagna, infine, due mesi di forte rallentamento spiegano il vistoso rimbalzo degli ultimi tre mesi (+24,8%); il gap da recuperare per tornare sui livelli dello scorso anno rimane ampio (-9,9%).

### **Brusca frenata per le vendite al dettaglio**

Dopo il dato positivo di ottobre (+1,4% rispetto al mese precedente), a novembre le vendite al dettaglio segnano una brusca frenata (-6,1%), in seguito alle misure di contenimento introdotte in molti paesi. Rispetto allo scorso anno la contrazione è del 2,9% (al netto di fattori stagionali e a parità di giornate lavorative).

La media europea riflette situazioni molto differenti a livello geografico, in relazione all'entità delle misure di contenimento. Mentre in Germania si registra un incremento (+1,9%), all'estremo opposto si colloca la Francia (-18%). Vendite in calo anche in Spagna (-1,2%) e Gran Bretagna (-2,7%). Rispetto allo scorso anno le vendite sono in crescita in Germania (+8,8%) e Gran Bretagna (+5,8%), mentre in Spagna (-4,7%) e soprattutto Francia (-15,7%) il calo è marcato. Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

## Il secondo lockdown non risparmia l'automotive

Dopo il calo di ottobre, anche a novembre le vendite di autovetture in Europa registrano un calo consistente (-12,0%), scendendo a 897.000 unità, per effetto delle nuove misure restrittive introdotte nella maggior parte dei paesi europei e dal clima di crescente incertezza.

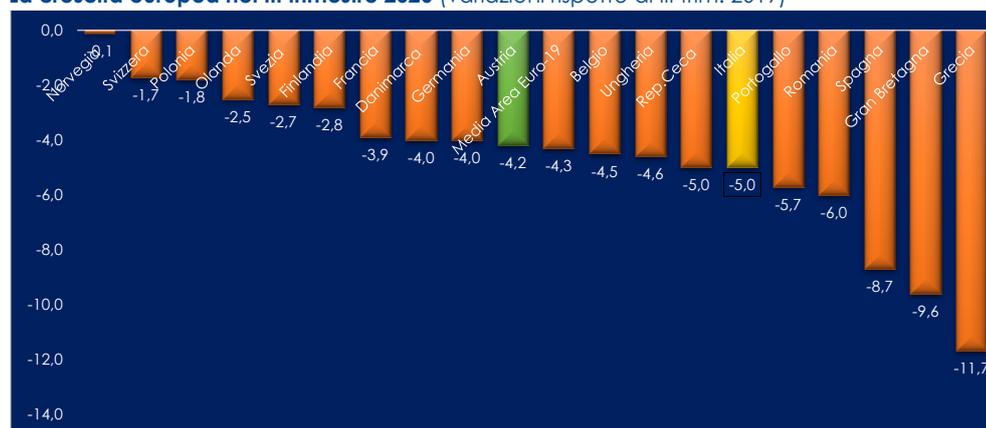
Le maggiori perdite si registrano in Gran Bretagna (-27,4%), Spagna (-27%) e Francia (-18,7%), ma non fanno eccezione, tra i maggiori mercati, neppure Italia (-8,3%) e Germania (-3,0%).

Nei primi 11 mesi le vendite sul mercato europeo sono scese del 25,5%, da 12,0 a 8,9 milioni: ovvero oltre 3 milioni di auto in meno. Tutti i principali paesi hanno perso da un quarto a oltre un terzo del mercato: Spagna (-35,3%), Gran Bretagna (-30,7%), Italia (-29,0%), Francia (-26,9%), Germania (-21,6%). Non fa eccezione il gruppo FCA, che tra gennaio e novembre subisce un calo del 28,7 % sul mercato europeo (inclusa la Gran Bretagna); nessun marchio si salva, le vendite Maserati crollano a 3.900 vetture, il 40% in meno rispetto allo scorso anno.

## A dicembre migliora il clima di fiducia

Dopo il brusco peggioramento registrato a novembre, a dicembre i sondaggi sul clima di fiducia condotti dalla Commissione europea rilevano un concorde miglioramento delle aspettative di consumatori e operatori economici. Gli indicatori hanno recuperato la flessione di novembre. Per quanto riguarda le valutazioni delle imprese, a dicembre migliorano quelle di manifattura e costruzioni, peggiorano lievemente quelle dei servizi e del commercio al dettaglio.

## La crescita europea nel III trimestre 2020 (variazioni rispetto al III trim. 2019)



Fonte: Eurostat.

## Paesi emergenti

### Brasile: segnali incoraggianti a fine anno

L'economia brasiliana chiude l'anno con toni leggermente più incoraggianti, dopo un anno difficile e con l'emergenza pandemica tutt'altro che rientrata. A dicembre, sia l'indice della fondazione Getulio Vargas che l'indice PMI rilevato da IHS Markit registrano un'accelerazione dell'attività produttiva, con indicatori in deciso progresso rispetto ai mesi precedenti. Secondo la fondazione Vargas, 12 dei 19 settori produttivi analizzati hanno segnalato un miglioramento del mercato, e 17 hanno superato il livello di febbraio, prima dello scoppio della pan-

demia. Analogamente, le imprese esprimono valutazioni ottimistiche per il 2021. Indicazioni positive arrivano anche dal mercato del lavoro. Nel terzo trimestre il tasso di disoccupazione è sceso al 14,3%, il primo calo di quest'anno: il numero di persone occupate è aumentato di quasi due milioni. Il tasso di disoccupazione è comunque ancora superiore a quello dello scorso anno (11%). Le persone occupate sono 84,3 milioni, il 2,8% in più rispetto al trimestre maggio-luglio ma ancora inferiori del 10% (ovvero quasi 10 milioni di persone) al livello del 2019. All'inizio di dicembre, la banca centrale ha mantenuto inalterato al 2,00% (minimo storico) il tasso di riferimento. Si tratta della terza decisione neutrale dopo i 9 ribassi attuati da luglio 2019. La decisione delle autorità monetarie è stata presa nonostante l'aumento delle pressioni inflazionistiche, ritenute transitorie, mantenendo un target di inflazione al 4% per quest'anno e al 3,75% per il 2021.

D'altra parte, la banca centrale ricorda come la ripresa sia ancora diseguale tra settori e come l'incertezza resti elevata. Ci si interroga su cosa accadrà al termine del programma di aiuti di emergenza che, in questi mesi, ha dato un fondamentale contributo a risollevarne l'economia. Gli analisti si attendono per il 2021 una politica monetaria ancora accomodante almeno per la prima metà del 2021; un primo incremento dei tassi viene ipotizzato per il terzo trimestre dell'anno. Sul piano politico, va segnalato il consenso molto ampio di cui, secondo i sondaggi di opinione di dicembre, gode il presidente Bolsonaro. Unico tra i leader mondiali che continua ad appoggiare il presidente Trump, anche dopo i fatti del 6 gennaio.

### **Cina: l'automotive contiene le perdite**

Non decelera la corsa dell'economia cinese: unica tra le maggiori economie mondiali, ricordiamo, a chiudere il 2020 in crescita. I dati più recenti (dicembre) confermano un quadro positivo. L'indice PMI (*purchasing managers' index*) manifatturiero rilevato dal National bureau of statistics e da China federation of logistics and purchasing arretra lievemente rispetto al sondaggio di novembre ma si mantiene solidamente in zona espansiva. Peraltro, il modesto peggioramento è spiegato dal raffreddamento della domanda estera, per effetto delle nuove restrizioni introdotte in molti paesi. Ha giocato sfavorevolmente anche il clima molto freddo, che ha determinato interruzioni nella fornitura di elettricità ad alcune fabbriche e attività commerciali a causa della domanda privata superiore alla norma. Nel comparto dei servizi l'indice rimane praticamente invariato, a segnalare la robusta espansione del settore, grazie alla domanda interna.

Analoghe valutazioni vengono dall'indice PMI rilevato da Caixin su un campione diverso di imprese e attività economiche. Anche in questo caso, l'indicatore perde un paio di punti rispetto a novembre ma resta ampiamente al di sopra della soglia tra contrazione e espansione dell'attività. Positive sono anche le attese per il 2021.

Stabile l'occupazione, in aumento i prezzi degli input e delle materie prime. Secondo le stime preliminari della China association of automobile manufacturers, il mercato *automotive* archivia un 2020 molto meno negativo di quanto fosse lecito aspettarsi allo scoppio della pandemia. Con 25,3 milioni di auto vendute, la contrazione nelle vendite è stata appena dell'1,9%, un calo irrisorio se paragonato a quello registrato in Europa, Stati Uniti e Giappone. Peraltro, si tratta del terzo anno consecutivo di flessione. Chi esce vincente da questo anno difficile sono certamente le case automobilistiche giapponesi: anzi tutto Honda (che ha battuto il record di vendite per il secondo anno consecutivo), mentre Toyota

ha registrato una crescita a due cifre. Secondo l'associazione dei costruttori, nel 2021 le vendite torneranno a crescere, arrivando a superare nuovamente i 26 milioni di auto, di cui 21,7 milioni di autovetture e 4,6 veicoli commerciali.

Sul piano delle relazioni internazionali, da segnalare la firma dell'accordo CAI (Comprehensive agreement on investment) con l'Unione Europea, di cui abbiamo parlato nelle pagine introduttive. Una firma celebrata con molta enfasi in Cina, come un grande successo politico e diplomatico per il paese.

### **Russia: verso la stabilizzazione del calo dell'attività**

Gli ultimi dati confermano la graduale stabilizzazione dell'attività produttiva dopo la recessione dei mesi scorsi. Ricordiamo che secondo le stime definitive dell'istituto nazionale di statistica, nel terzo trimestre la velocità di caduta del PIL ha decelerato al 3,4% (su base annua), rispetto al meno 8,0% del secondo trimestre. A novembre, la produzione industriale rallenta la velocità di caduta (-2,6% tendenziale), facendo registrare il dato migliore da marzo. Un miglioramento che riguarda tutti i settori produttivi, dal manifatturiero all'estrattivo. Su base mensile, si registra un incremento dell'1,0%.

Analoghe indicazioni vengono dalla rilevazione di dicembre dell'indice PMI manifatturiero, elaborato da IHS Markit. L'indice rimane al di sotto della soglia tra contrazione ed espansione dell'attività, ma segna un buon miglioramento rispetto ai mesi precedenti. In sostanza si attenua la flessione di ordini e output, mentre preoccupazioni crescenti riguardano la interruzione delle catene di fornitura, con effetti su costi e disponibilità di materiali.

I dati sulle vendite al dettaglio di novembre riflettono gli effetti delle nuove misure di contenimento. L'indicatore registra una riduzione del 3,1% rispetto al 2019, quando a ottobre il calo era stato più contenuto. Una lettura un po' diversa (e più aggiornata) viene dal Watcom shopping index, indicatore che misura in tempo reale il traffico nei centri commerciali di Mosca. Nei primi 15 giorni di dicembre l'indice ha ripreso a salire dopo essere crollato tra settembre (punto di massimo dopo il *lockdown*) e novembre (punto di minimo): il valore dell'indicatore resta comunque inferiore del 13% al massimo di settembre, mentre rispetto allo scorso anno il divario è del 44%. Si prevede un forte aumento del traffico nelle ultime due settimane di dicembre, ma non si tornerà certamente ai livelli 2019.

Il tasso di contagio è oggi pari a 25.000 nuovi casi al giorno, il doppio del livello di picco della prima fase: un dato che ha indotto il governo ad adottare misure di *lockdown light*.

A metà dicembre la banca centrale ha mantenuto inalterato al 4,25% il tasso di riferimento. La decisione si basa sulle crescenti pressioni inflazionistiche: l'inflazione è infatti salita al 4,2% a novembre, appena al di sopra del *target*. Gli analisti prevedono che la fase di allentamento della politica monetaria stia per concludersi e il ciclo di normalizzazione possa iniziare nel tardo 2021.

## ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
-4,2% NOVEMBRE 2020/2019	1,6% OTTOBRE 2020/2019	-8,1% NOVEMBRE 2020/2019	-27,9% 2020/2019	5,3% OTTOBRE 2020/2019
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
↑ DICEMBRE 2020	↑ DICEMBRE 2020	-8,4% OTTOBRE 2019/2018	8,9% NOVEMBRE 2020	13,6% NOVEMBRE 2020

- ▶ L'Italia paga la stagnazione degli ultimi 25 anni.
- ▶ Finora politiche fiscali a sostegno dei redditi ma non dei consumi.
- ▶ In aumento di 2 miliardi le risorse del Recovery fund.

### In breve...

Verso quale normalità siamo diretti? I problemi economici dovuti alla pandemia si inseriscono in un quadro italiano già fragile, a causa della modestissima crescita dell'economia nazionale negli ultimi 25 anni, diversamente da altri paesi UE, per un insieme di problemi strutturali con radici antiche. Non ha aiutato una domanda interna molto debole nella quale è mancato il sostegno finanziario, limitando consumi e investimenti pubblici. Se da un lato Prometeia nel terzo trimestre registra rimbalzo superiore alle attese, soprattutto per l'Italia, dall'altro i dati del quarto trimestre non saranno altrettanto buoni, a causa della seconda ondata di Covid-19 (peggiore del previsto), che fa chiudere male il 2020 e zavorra il 2021 già dal suo inizio.

Finora le politiche fiscali e monetarie sono state efficaci e hanno sostenuto i redditi ma non hanno spinto i consumi. I servizi sono di nuovo in rosso, mentre finora regge a fatica l'industria, dove il settore automotive affronta insieme shock sanitario e salto tecnologico. I consumi tornano in calo, si riduce l'occupazione, il debito eccessivo delle imprese e le incertezze frenano gli investimenti. L'export vira al ribasso, anche se il raggiungimento in extremis di un accordo commerciale per la Brexit probabilmente contribuirà a limitare i danni. L'efficace politica fiscale dei mesi scorsi ha ridotto della metà le perdite di reddito delle famiglie, con circa 108 miliardi spesi a sostegno dei redditi. Il mercato del lavoro verosimilmente non recupererà in tempi brevi, certamente non prima del 2023. Infine, secondo i dati Istat, l'Italia ha chiuso l'anno in deflazione per la terza volta dal 1954.

La Camera dei deputati a fine anno ha approvato la finanziaria da 40 miliardi di euro, la più corposa degli ultimi anni. Si tratta di 1.150 commi e un carico di bonus e micronorme più o meno a pioggia.

Una serie di interventi che risultano in gran parte in continuità con la lunga sequenza di decreti varati dallo scorso marzo per affrontare l'emergenza dovuta alla pandemia. Guardando alle imprese, governo e maggioranza hanno prolungato ed esteso il piano Transizione 4.0 e hanno istituito due fondi: uno per l'imprenditoria femminile e l'altro per il sostegno alle PMI creative. E sempre in direzione delle piccole e medie imprese sono stati previsti il rifinanziamento del Fondo centrale di garanzia per i prestiti e la proroga del Fondo patrimonio. Tuttavia, le misure previste nella manovra per una fetta non trascurabile, sono anche agganciate all'attuazione del Recovery plan italiano, ancora in attesa di trovare una fisionomia definitiva e, soprattutto, una piena condivisione all'interno della

*maggioranza. Al centro dello scontro politico è la ripartizione delle risorse in arrivo dall'Europa. Secondo quanto finora approvato, il piano vale 310 miliardi e include, oltre ai 196 miliardi del Recovery fund in senso stretto, anche una fetta del Fondo coesione sviluppo, i 13 miliardi del React EU per l'emergenza Covid, 7 miliardi dai fondi strutturali europei e 80 miliardi di risorse programmate per il 2021-26 dal bilancio nazionale. Raddoppiano a quasi 20 miliardi i fondi per la Sanità, altri 46,18 miliardi andranno a digitalizzazione e cultura e 28,49 miliardi all'istruzione. La quota per investimenti dovrebbe salire al 70% e la quota di incentivi dovrebbe scendere al 21%, con un maggiore impatto sul PIL (3% in sei anni, contro il 2,3% ipotizzato in precedenza).*

### **Produzione industriale in calo anche a novembre**

A novembre la produzione industriale italiana diminuisce sia su base congiunturale sia in termini tendenziali. Tra i principali settori di attività solo i beni intermedi registrano un modesto incremento congiunturale. Rimane, tuttavia, positiva la variazione della media degli ultimi tre mesi rispetto ai precedenti. Nel confronto con febbraio 2020, mese antecedente all'esplosione della crisi pandemica, l'indice destagionalizzato è inferiore del 3,5%. A livello dei principali raggruppamenti di industria tutti i comparti risultano in diminuzione su base annua, particolarmente accentuata per i beni di consumo.

### **A soffrire sono beni di consumo ed energia**

In dettaglio, l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce dell'1,4% rispetto a ottobre. Nella media del trimestre settembre-novembre il livello della produzione cresce del 2,1% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per i beni intermedi (+0,2%); diminuiscono, invece, i beni di consumo (-4,0%), l'energia (-3,6%) e i beni strumentali (-0,6%). Corretto per gli effetti di calendario, a novembre 2020 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 4,2% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 20 di novembre 2019). Flessioni tendenziali caratterizzano tutti i comparti; la riduzione è meno pronunciata per i beni intermedi (-0,2%) e i beni strumentali (-2,8%), mentre risulta più rilevante per i beni di consumo (-9,8%) e l'energia (-5,6%).

### **Bene apparecchi elettrici, gomma-plastica e mezzi di trasporto**

I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+5,9%), la fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (+2,9%) e la fabbricazione di mezzi di trasporto (+2,3%). Le flessioni più ampie si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-26,7%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-18,3%) e nella fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e preparati (-8,2%).

### **Nuova flessione per l'edilizia**

A ottobre 2020 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra una nuova flessione, che lo colloca al di sotto dei livelli registrati a febbraio, prima dell'emergenza sanitaria. Nonostante il trimestre agosto-ottobre sia in decisa ripresa rispetto ai tre mesi precedenti, fortemente influenzati dal crollo del settore durante la primavera, nella media dei primi 10 mesi dell'anno permane un notevole calo.

### **Produzione costruzioni: -1,8% rispetto a settembre**

In dettaglio, a ottobre 2020 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dell'1,8% rispetto a settembre. Nella media del trimestre agosto-ottobre la produzione nelle costruzioni aumenta del 13,6% rispetto ai tre mesi precedenti. Su base annua l'indice corretto per gli effetti di calendario della produzione nelle costruzioni (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 contro i 23 di ottobre 2019) cresce dell'1,6% e l'indice grezzo registra una flessione dell'1,7%. Nella media dei primi dieci mesi dell'anno, sia l'indice corretto per gli effetti di calendario, sia l'indice grezzo diminuiscono del 10,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

### **Commercio al dettaglio in forte sofferenza**

A novembre 2020 si osserva una diminuzione delle vendite al dettaglio sia rispetto al mese precedente sia su base annua. Il calo è determinato dal comparto dei beni non alimentari, settore fortemente colpito dall'applicazione delle nuove misure di chiusura legate all'emergenza sanitaria; la diminuzione in questo comparto ha investito sia la grande distribuzione (-25,7%) sia, in misura inferiore, le imprese operanti su piccole superfici (-16,9%). Tra le diverse forme distributive si confermano in forte crescita gli acquisti attraverso il commercio elettronico.

### **Frenano ancora i non alimentari**

In particolare il commercio cala rispetto a ottobre del 6,9% in valore e del 7,4% in volume. In crescita le vendite dei beni alimentari (+1,0% in valore e in volume) mentre le vendite dei beni non alimentari diminuiscono sia in valore sia in volume (rispettivamente del 13,2% e del 13,5%). Nel trimestre settembre-novembre 2020, le vendite al dettaglio registrano un aumento congiunturale dello 0,5% in valore e dell'1,5% in volume. Crescono le vendite dei beni alimentari (+2,0% in valore e in volume) mentre quelle dei beni non alimentari calano in valore (-0,6%) e aumentano in volume (+1,1%). Su base tendenziale, a novembre, le vendite al dettaglio diminuiscono dell'8,1% in valore e dell'8,4% in volume. A determinare il segno negativo sono le vendite dei beni non alimentari, in deciso calo (-15,1% in valore e in volume), mentre le vendite dei beni alimentari sono in aumento (+2,2% in valore e +0,7% in volume).

### **A picco abbigliamento e calzature**

Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali negative per quasi tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+28,7%) e utensileria per la casa e ferramenta (+2,0%). Le flessioni più marcate si evidenziano, invece, per calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-45,8%) e abbigliamento e pellicceria (-37,7%). Rispetto a novembre 2019, il valore delle vendite al dettaglio diminuisce sia per la grande distribuzione (-8,3%) sia per le imprese operanti su piccole superfici (-12,5%). Le vendite al di fuori dei negozi calano del 14,3% mentre il commercio elettronico è in forte aumento (+50,2%).

### **2020 anno drammatico per l'auto**

Il mese di dicembre conferma il forte calo del mercato dell'auto con 119.454 unità immatricolate (-15%) contro le 140.448 dello scorso anno, un calo dovuto soprattutto all'esaurimento degli incentivi stanziati in precedenza. Confer-

mate, quindi, le fosche previsioni dei mesi scorsi, il 2020 verrà ricordato come drammatico anche per il settore automotive, con un crollo di immatricolazioni spaventoso, 535.000 vetture in meno rispetto al 2019 (-27,9%) e l'intera filiera in ginocchio.

### **Finanziamenti alle imprese in crescita rispetto a un anno fa**

A ottobre 2020 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,1% rispetto al mese di settembre e del 5,3% rispetto a ottobre 2019. In calo al 6,4% il rapporto tra sofferenze e prestiti (era 6,5% a settembre).

### **I consumatori recuperano la fiducia**

Dopo il peggioramento registrato lo scorso mese, torna a migliorare la fiducia dei consumatori. Tutte le componenti dell'indice sono in crescita anche se con intensità differenziate. Migliorano le aspettative sia sulla situazione economica generale, sia su quella familiare; si evidenzia, inoltre, un deciso miglioramento dei giudizi sull'opportunità all'acquisto di beni durevoli. Il clima economico e il clima futuro registrano un aumento più deciso rispetto al clima personale e a quello corrente.

### **Bene anche la fiducia delle imprese**

In recupero anche la fiducia delle imprese anche se il livello degli indici rimane ancora decisamente al di sotto di quello precedente l'emergenza sanitaria. L'aumento dell'indice composito è trainato dal settore manifatturiero e dalle aspettative, espresse dagli imprenditori operanti nei servizi, sugli ordini (servizi di mercato) e sulle vendite (commercio al dettaglio). Guardando alle imprese, il miglioramento della fiducia è diffuso al settore manifatturiero e a quello dei servizi mentre le costruzioni e, soprattutto, il commercio al dettaglio evidenziano un calo dell'indice. Con riferimento alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera tutte le componenti sono in miglioramento mentre nelle costruzioni la dinamica è positiva solo per il saldo dei giudizi sugli ordini.

### **Tuttavia peggiorano i giudizi sugli ordini**

Per quanto attiene ai servizi di mercato, si registra un peggioramento dei giudizi sia sugli ordini sia sull'andamento degli affari; le attese sugli ordini, dopo il forte ridimensionamento subito lo scorso mese, tornano a migliorare trainando la risalita dell'indice di fiducia. Nel commercio al dettaglio, la diminuzione dell'indice è dovuta al forte calo dei giudizi sulle vendite e all'aumento del saldo delle scorte di magazzino; invece, sono in miglioramento le aspettative sulle vendite future. A livello di circuito distributivo, la fiducia diminuisce nella grande distribuzione mentre è in aumento nella distribuzione tradizionale.



### Gli ordini trainano l'indice PMI

Gli ultimi dati PMI hanno mostrato a dicembre un nuovo miglioramento delle condizioni del settore manifatturiero italiano, con la crescita della produzione in accelerazione per via del rinnovato aumento dei nuovi ordini ricevuti. 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 registrato a dicembre 52,8, in salita da 51,5 di novembre, e ha segnalato un moderato miglioramento dello stato di salute del settore.

### PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

### Diminuiscono i disoccupati ma il problema è l'aumento degli inattivi

La crescita dell'occupazione osservata tra luglio e settembre, che aveva registrato una battuta di arresto nel mese di ottobre, riprende a novembre, per effetto dell'aumento dei dipendenti permanenti e degli indipendenti. Per il quarto mese consecutivo continua, con maggiore intensità, la diminuzione del numero di disoccupati, che porta il tasso sotto il 9%. I livelli di occupazione e disoccupazione sono inferiori a quelli di febbraio, mentre l'inattività è superiore di quasi 340.000 unità. Rispetto a febbraio, il tasso di occupazione è più basso di 0,6 punti percentuali e quello di disoccupazione torna, invece, a essere inferiore di 0,5 punti.

### Tasso di inattività al 35%

La crescita dell'occupazione (+0,3%, pari a +63.000 unità) riguarda entrambe le componenti di genere, i dipendenti a tempo indeterminato, gli autonomi e tutte le classi d'età ad eccezione dei 25-34enni che, insieme ai dipendenti a termine, segnano una riduzione. Nel complesso il tasso di occupazione sale al 58,3% (+0,2 punti). Il forte calo del numero di persone in cerca di lavoro (-7,0%, pari a -168.000 unità) è generalizzato sia per sesso sia per età. Il tasso di disoccupazione cala all'8,9% (-0,6 punti) e tra i giovani al 29,5% (-0,4 punti). A novembre, il numero di inattivi cresce (+0,5%, pari a +73.000 unità) tra le donne, gli uomini, i 25-49enni e gli ultra 65enni, mentre diminuisce tra 15-24enni e 50-64enni. Il tasso di inattività sale al 35,8% (+0,2 punti).

## **Per tornare ai livelli di novembre 2019 servono 390.000 posti di lavoro**

Le ripetute flessioni congiunturali registrate tra marzo e giugno 2020 hanno fatto sì che, anche nel mese di novembre 2020, l'occupazione continui a essere più bassa di quella registrata nello stesso mese del 2019 (-1,7%, pari a -390.000 unità). La diminuzione coinvolge uomini e donne, dipendenti (-287.000) e autonomi (-103.000) e tutte le classi d'età, fatta eccezione per gli over50, che crescono di 130.000 unità per effetto della componente demografica. Il tasso di occupazione scende, in un anno, di 0,8 punti percentuali.



## MATERIE PRIME

NICKEL dic/nov 2020	CRUDE OIL AVERAGE dic/nov 2020	ALLUMINIO dic/nov 2020	MINERALE DI FERRO dic/nov 2020
 <b>+6,4%</b> \$/Mt	 <b>+15,2%</b> \$/Bbl	 <b>+4,1%</b> \$/Mt	 <b>+25,0%</b> \$/Dmtu
RAME dic/nov 2020	GOMMA NATUR. TSR20 dic/nov 2020	CACAO dic/nov 2020	ZUCCHERO dic/nov 2020
 <b>+9,9%</b> \$/Mt	 <b>+0,8%</b> \$/Mt	 <b>+2,1%</b> \$/Kg	 <b>-0,4%</b> \$/Kg

- ▶ Ancora rialzi sui mercati di *commodity*.
- ▶ La crescita della domanda cinese sostiene i prezzi dei metalli.
- ▶ Il petrolio torna sopra i 50 \$/barile.

### The Economist commodity - price index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
<b>Dollar Index</b>			<b>Sterling Index</b>		
All Items	10,5	37,1	All Items	8,6	32,3
Food	11,8	22,0	<b>Euro Index</b>		
Industrials			All Items	9,1	24,4
All	9,8	48,1	<b>Gold</b>		
Non food agriculturals	10,5	27,5	\$ per oz	4,3	24,0
Metals	9,6	52,7	<b>West Texas Intermediate</b>		
			\$ per barrel	9,5	-21,3

Fonte: The Economist, 29 dicembre 2020 - 1 gennaio 2021.

### Tensioni rialziste sui mercati di materie prime

Prosegue la fase rialzista sui mercati delle principali *commodity*, complice la seconda ondata pandemica, il susseguirsi dei *lockdown* e le incertezze connesse alla velocità di distribuzione del vaccino. Prosegue l'ascesa del petrolio, sostenuto anche dall'esito del *meeting* OPEC+ (conclusosi con una sostanziale conferma dei tagli produttivi decisi a metà 2020): nelle osservazioni più recenti il Brent si è portato su livelli leggermente superiori ai 50\$/barile (43€/b), in crescita a doppia cifra rispetto ai livelli medi di novembre. Infine, il ritmo accelerato dell'attività manifatturiera in Cina ha dato luogo a rincari estesi sui mercati dei metalli e degli acciai.

### Volano minerale di ferro e petrolio

A livello di singole materie prime, a dicembre, i maggiori apprezzamenti hanno interessato minerale di ferro (+25,0%), petrolio (+15,2%), platino (+12,8%), olio di palma kernel (+11,1%), rame (+9,9%), nickel (+6,4%), piombo (+5,5%), alluminio (+4,1%), zinco (+4,1%). Stabili olio di girasole, urea, zucchero e oro. I ribassi più consistenti si sono registrati per le varie qualità di tè (Kolkata -11,9%, Mombasa -2,5%, Colombo -1,7%) e caffè Robusta (-1,0%).

### **Forti rincari sui mercati siderurgici**

Il notevole apprezzamento dei minerali di ferro (+15% in euro nelle prime tre settimane del mese, sostenuti da un mix di problemi produttivi riscontrati in India e domanda cinese in forte crescita) ha generato un andamento simile dei corsi dei rottami (l'indice Scrap Turkey è cresciuto di circa 1/3, in euro, nello stesso periodo), contribuendo ad accelerare il percorso di ripresa delle quotazioni siderurgiche in atto dai mesi estivi. Per quanto riguarda i benchmark di riferimento per il mercato italiano, i rincari più consistenti si sono osservati sui prodotti lunghi destinati al settore delle costruzioni che, nei mesi passati, avevano messo in mostra una ripresa più debole rispetto ai piani.

### **Tensioni sui laminati**

Relativamente più contenuto il contestuale apprezzamento in euro della vergella (+13% circa). Le tensioni non hanno ovviamente risparmiato i laminati, con quelli a freddo rincarati in euro del 16% circa, e quelli a caldo del 19%. In prospettiva, è difficile ipotizzare che il percorso espansivo dei corsi siderurgici possa proseguire ai ritmi attuali nei prossimi mesi. Verosimilmente, l'incremento dell'offerta e l'atteso allentamento delle tensioni sui costi di produzione (minerali di ferro in primis) creeranno le condizioni per un graduale raffreddamento delle tensioni a partire da febbraio/marzo 2021, con i prezzi degli acciai che, in ogni caso, continueranno a mantenersi su livelli molto elevati se paragonati a quelli pre-Covid.

### **Pesanti rincari per il rame**

Il dinamismo dell'attività manifatturiera cinese che in novembre, ha messo a segno l'ottavo incremento consecutivo su base annua (+7% rispetto allo stesso mese del 2019), ha trovato conferma anche nelle ultime settimane del 2020. I rialzi più consistenti si sono registrati sui corsi del rame che, complice l'attesa di un boom degli utilizzi in ambito green, è avviato a chiudere l'anno su livelli superiori ai 6.500 €/ton, il doppio rispetto ai minimi di marzo e +7% circa rispetto a novembre. Tendenze simili hanno riguardato gli altri metalli, sebbene con intensità più contenuta: all'apprezzamento del 4% circa di nickel e piombo (sempre in euro, rispetto a novembre) è corrisposto un andamento relativamente più piatto dei corsi di alluminio, zinco e stagno (+2% circa).

### **Strappo al rialzo per il Brent**

Il rialzo del Brent del 13% circa in dollari (grazie all'effetto degli annunci riguardanti i vaccini efficaci contro il Covid-19) contribuisce a riportare le quotazioni sopra la soglia dei 50 \$/b (42 €/b).

Si tratta di prezzi in media del 65% più elevati rispetto ai minimi di aprile, sebbene ancora del 30% circa più contenuti se confrontate ai 60 €/b rilevati a gennaio 2020. A causa delle ulteriori restrizioni ai trasporti il petrolio è, infatti, una delle poche materie prime a non aver ancora recuperato del tutto le perdite maturate dopo lo scoppio della pandemia.

### **L'OPEC+ estende i tagli produttivi al 2021**

Tra i fattori dietro i recenti rincari del petrolio, oltre all'attività speculativa e alle dinamiche valutarie (dollaro debole) è da citare soprattutto l'estensione al 2021 della finestra di tagli produttivi promossa dai principali paesi produttori (OPEC+). L'accordo siglato al meeting di fine novembre prevede un

incremento (di entità comunque contenuta, pari a 0,5 milioni di barili al giorno) dell'offerta del cartello a partire da gennaio 2021, con l'entità del taglio produttivo che dovrebbe passare dai 7,7 milioni di b/g a circa 7,2 mln di b/g (rispetto ai livelli pre-Covid). È stata, inoltre, introdotta anche la possibilità da parte del cartello di rivedere mensilmente l'entità della riduzione sulla base dell'evoluzione della domanda.

### **Il trend rialzista contagia i polimeri**

I prezzi delle plastiche non sono rimasti immuni al *trend* rialzista che ha caratterizzato le quotazioni dei prodotti petroliferi (nafta in primo luogo), sperimentando rincari consistenti in dicembre, sebbene di intensità differenziata tra le varietà. Sostenuti da un *boom* di esportazioni dirette verso l'area asiatica, i corsi europei dell'etilene sono rincarati in euro di quasi un quarto nelle prime tre settimane di dicembre (rispetto a novembre), generando a cascata un apprezzamento in euro a doppia cifra del polietilene, più intenso per le varietà a bassa densità (LDPE, +13%) e, invece, relativamente più contenuto per quelle ad alta densità (HDPE, +9%).

### **Più tranquillo l'andamento di polietilene e polipropilene**

Per ora non si registrano variazioni di entità paragonabile né per quanto riguarda il polietilene lineare a bassa densità (LLDPE, +1% in euro), i cui rincari sono rimasti confinati alle settimane centrali di dicembre, né per il polipropilene (+3,4% in euro) in ragione della maggiore stabilità (se confrontata a quella dell'etilene) dei corsi del monomero di riferimento (propilene, +7% in euro). La tendenza espansiva non ha risparmiato le altre termoplastiche, tra cui il PVC (+7% circa) e il polistirene (+4%, sempre in euro tra novembre e le prime tre settimane di dicembre). L'unica eccezione al *trend* espansivo del comparto è rappresentata dal PET poco mosso in dicembre rispetto a novembre.

### **Legname in caduta**

Si allenta ulteriormente la tensione sui corsi del legname. Tra i pochi aspetti favorevoli della congiuntura delle materie prime nei mesi finali del 2020 figura il sostanziale alleggerimento dei prezzi del legname dai livelli record registrati tra terzo e quarto trimestre. Dopo il leggero declino di novembre, i segati di origine svedese (benchmark), pur permanendo su livelli storicamente elevati, in dicembre hanno ceduto un ulteriore 10% del loro valore (in euro).

### **Stabili le quotazioni della cellulosa**

Non molto da segnalare per quanto riguarda i prezzi della cellulosa (NBSK) che in dicembre hanno mantenuto un profilo stabile, confermando a grandi linee i livelli del mese precedente. Al momento una tonnellata della varietà NBSK passa di mano a circa 716 €/tonnellata.

### **Rallenta la ripresa dei prezzi delle gomme**

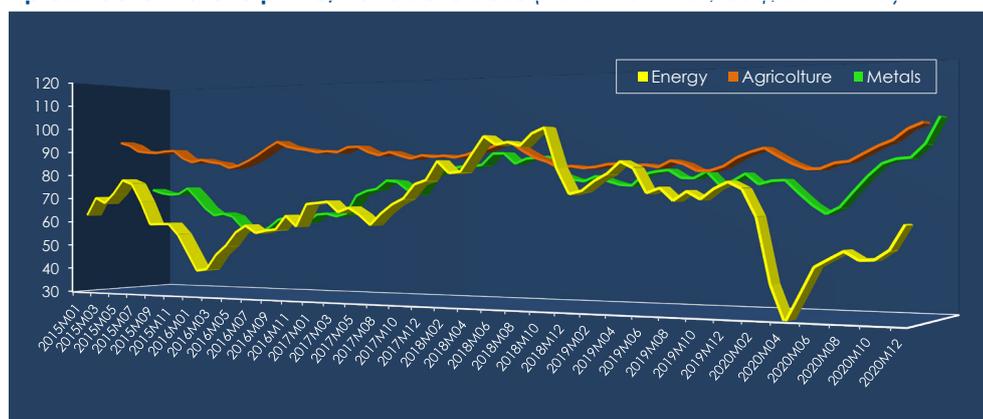
A causa dei ritardi legati alla trasmissione delle variazioni dei prezzi lungo la filiera della gomma, il notevole rincaro degli *input* di produzione chimici (butadiene in primis, cresciuto del 20% in euro nelle prime tre settimane di dicembre sulla scia dello strappo della nafta) non ha ancora impattato in misura significativa sulle quotazioni della gomma SBR, in calo dell'1% circa a dicembre, ma destinate ad apprezzarsi in misura significativa già a partire

da gennaio 2021. Rincarì si sono osservati sul mercato della gomma naturale, ma di entità molto modesta, di poco superiore al punto percentuale (sempre in euro).

### Cambio di scenario sui mercati agricoli

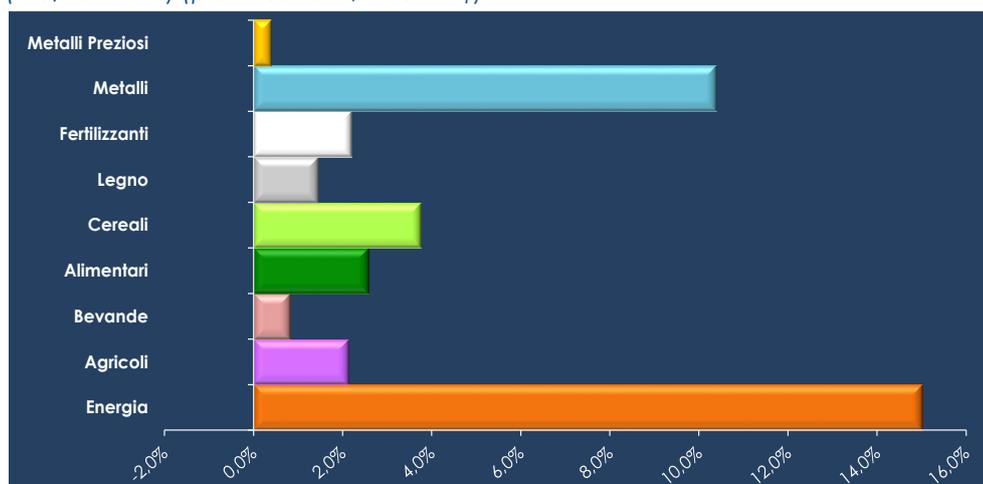
Rientrano le tensioni sui mercati agricoli dove l'aspettativa di una consistente revisione verso il basso delle prospettive sui raccolti per la stagione 20-21 (maturata in seguito agli episodi di siccità che hanno colpito gli USA nei mesi passati) non ha trovato conferma nell'ultimo *report* dello United States department of agriculture (USDA). La revisione di dicembre è, infatti, risultata molto più contenuta delle attese, interrompendo la spirale rialzista dei prezzi di grano, mais e soia avviatasi tra ottobre e novembre.

### I prezzi delle materie prime, trend 2015-2020 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

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



Fonte: World bank.

### I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ nov 2020	Prezzo in \$ dic 2020	var. %
Aluminum	(\$/mt)	1935,28	2014,67	4,1%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,89	0,92	3,9%
Banana, US	(\$/kg)	1,13	1,15	1,8%
Beef	(\$/kg)	4,40	4,40	0,1%
Coal, Australian	(\$/mt)	64,40	83,03	28,9%
Coal, South African	(\$/mt)	69,43	85,18	22,7%
Cocoa	(\$/kg)	2,36	2,41	2,1%
Coconut oil	(\$/mt)	1368,95	1451,77	6,0%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,32	3,46	4,0%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,60	1,58	-1,0%
Copper	(\$/mt)	7068,91	7772,24	9,9%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,71	1,79	4,2%
Crude oil, average	(\$/ barrel)	42,30	48,73	15,2%
Crude oil, Brent	(\$/ barrel)	43,23	49,87	15,4%
Crude oil, Dubai	(\$/ barrel)	42,58	49,26	15,7%
Crude oil, WTI	(\$/ barrel)	41,10	47,05	14,5%
DAP	(\$/mt)	359,63	388,50	8,0%
Fish meal	(\$/mt)	1442,77	1496,02	3,7%
Gold	(\$/troy oz)	1866,30	1858,42	-0,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1607,14	1937,50	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmton)	124,36	155,43	25,0%
Lead	(\$/mt)	1915,62	2020,47	5,5%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	6,86	6,91	0,8%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	414,26	425,85	2,8%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	285,35	287,00	0,6%
Maize	(\$/mt)	190,38	198,77	4,4%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,70	1,81	6,1%
Natural gas index	(2010=100)	59,09	63,35	7,2%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	4,84	5,86	21,1%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,59	2,54	-2,0%
Nickel	(\$/mt)	15807,73	16823,04	6,4%
Orange	(\$/kg)	0,65	0,64	-1,4%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1073,48	1192,76	11,1%
Palm oil	(\$/mt)	917,81	978,57	6,6%
Phosphate rock	(\$/mt)	82,50	83,33	1,0%
Platinum	(\$/troy oz)	911,55	1028,00	12,8%
Plywood	(cents/sheet)	523,14	526,16	0,6%
Potassium chloride	(\$/mt)	202,50	202,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1047,78	1109,49	5,9%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	480,00	508,00	5,8%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	489,00	520,00	6,3%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	468,48	496,55	6,0%
Rice, Viet Name 5%	(\$/mt)	469,50	477,39	1,7%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	2,30	2,33	1,1%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,56	1,57	0,8%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	632,96	643,93	1,7%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	727,87	740,49	1,7%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,53	11,68	1,3%
Silver	(\$/troy oz)	24,08	24,97	3,7%
Soybean meal	(\$/mt)	495,98	488,30	-1,5%
Soybean oil	(\$/mt)	973,88	1022,84	5,0%
Soybeans	(\$/mt)	499,98	503,30	0,7%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,39	0,40	2,8%
Sugar, US	(\$/kg)	0,65	0,63	-3,1%
Sugar, world	(\$/kg)	0,31	0,31	-0,4%
Sunflower oil	(\$/mt)	890,00	890,00	0,0%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,80	2,65	-5,5%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,47	3,41	-1,7%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,95	2,60	-11,9%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	1,99	1,94	-2,5%
Tin	(\$/mt)	18522,48	19731,96	6,5%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4459,87	4446,80	-0,3%
TSP	(\$/mt)	292,50	320,00	9,4%
Urea	(\$/mt)	245,00	245,00	0,0%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	247,95	251,15	1,3%
Zinc	(\$/mt)	2671,60	2779,85	4,1%

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	-0,9	12,3	6,6	-6,9
Acciai piani	1,5	23,0	10,9	-5,6
Alluminio	7,4	13,3	4,3	-3,2
Argento	40,6	-1,8	2,9	-0,5
Aromatici ed altri organici	26,3	43,7	16,1	4,0
Baltic Dry	87,9	-27,0	4,4	8,3
Benzina	46,0	-2,0	8,3	-10,3
Brent	19,6	-2,2	14,9	-2,2
Cacao	-3,5	4,3	2,7	-1,7
Caffe	2,0	-4,4	5,8	2,1
Carbone	-8,9	16,5	6,2	-1,7
Cellulosa BEKP	-5,8	-0,5	5,2	4,8
Cellulosa NBSK	-6,9	0,3	2,4	4,7
CO2	29,0	6,8	7,5	3,5
Cotone	5,6	8,6	-1,5	-5,3
Elastomeri	-1,1	11,5	12,8	-1,7
Elettricità (PUN)	70,4	8,8	7,1	-5,9
Elettricità (Tariffa)	3,3	12,1	-0,3	2,0
Fibre sintetiche	-5,0	5,8	-8,0	-5,8
Gas Naturale (ToP)	-4,2	-1,9	-6,9	1,6
Gasolio	19,9	-1,0	12,2	-7,7
Gomma naturale	8,3	18,8	4,3	-3,3
Grano Italia	5,3	4,0	0,3	-2,4
Grano Usa	-3,7	12,1	-1,8	-4,0
Lana	-15,9	2,9	2,5	-0,0
Legname di conifere	39,0	51,7	-22,1	-0,9
Legname tropicale	-3,7	0,4	-0,5	0,3
Mais usa	-0,5	18,9	2,1	-1,2
Materie plastiche	8,4	7,6	4,2	-1,8
Minerali di ferro	18,8	7,0	5,7	-9,0
Nichel	9,8	9,6	3,5	-4,1
Olio combustibile	31,8	8,4	11,2	-7,0
Organici di base	29,1	2,8	9,7	-0,9
Oro	5,1	-2,8	-0,1	-0,3
Pelli	-21,4	0,8	15,7	-1,4
Piombo	5,2	0,7	2,3	-4,0
Platino	7,8	-2,4	-4,2	1,6
PSV	46,4	65,2	4,4	-8,2
Rame	15,1	9,6	9,3	-3,8
Rottami di ferro	1,6	6,5	1,5	-4,2
Soia usa	2,8	18,6	2,0	-2,5
Stagno	6,0	4,2	6,1	-2,8
Virgin Nafta	49,5	-1,0	6,0	-9,0
Zinco	12,0	10,8	3,8	-0,2
Zucchero	5,6	17,8	3,9	-1,9

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, dicembre 2020.

## VALUTE



- ▶ Previsioni per il 2021: l'euro forte grazie alla debolezza del dollaro.
- ▶ La sterlina prende fiato dall'accordo sulla Brexit.
- ▶ Cina e Svizzera si muovono per rendere meno costose le esportazioni.

### Euro

#### Si preannuncia un anno difficile per le imprese europee esportatrici

C'è una spia che si accende quando il cross euro dollaro supera quota 1,20. Questa, infatti, è ritenuta tradizionalmente una soglia critica, poiché sancisce il momento in cui le aziende europee votate all'export (tra le quali figurano, in prima fila, quelle italiane) iniziano ad accusare il colpo. Già a cavallo tra fine agosto e inizio settembre il cambio euro-dollaro aveva iniziato a muoversi intorno a quota 1,19. In quell'occasione la BCE aveva manifestato la sua preoccupazione per gli effetti avversi che l'eccessivo apprezzamento dell'euro avrebbe potuto provocare. Ad impensierire sono soprattutto le previsioni per il 2021 del dollaro, a cui la moneta unica europea è strettamente legata. Considerando le premesse della futura amministrazione Biden, da cui ci si attende un allentamento delle tensioni con la Cina e un ritorno ai tavoli diplomatici con i partner europei, e l'atteggiamento sempre più distensivo della Federal Reserve, il biglietto verde non dovrebbe essere nelle condizioni di fuoriuscire, nel corso del 2021, dall'area di debolezza in cui è piombato. E la BCE, già impegnata a tenere a galla l'economia europea, non avrà altri margini di manovra per contrastare anche la depressione delle esportazioni. Ci sono dunque tutte le prospettive per stimare che il 2021 sarà dunque un anno di forza per l'euro, e di maggiore difficoltà per le imprese esportatrici. A dicembre l'euro ha registrato una variazione positiva (+1,7%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di dicembre 2019 si osserva una variazione positiva dell'5,1%.

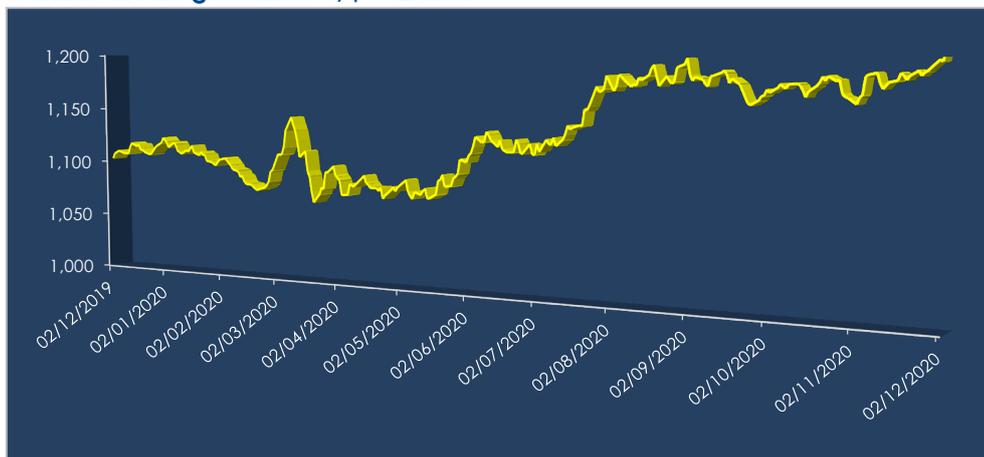
### Dollaro

#### Dollaro in difficoltà, ma potrebbe migliorare nella seconda metà del 2021

Il 2020 è stato un anno di debolezza per il dollaro: basti pensare che nei dodici mesi il cambio tra l'euro e la moneta statunitense è passato da 1,11 di gennaio a oltre 1,22, anche grazie al rally di dicembre. E nel 2021 cosa potrà succedere alla valuta americana e a quella europea? Il consenso immagina un deprezzamento del dollaro basato principalmente su un assunto: il forte indebitamento degli Stati Uniti andrà finanziato con grosso supporto anche della FED. In qualsiasi caso la forte spesa pubblica americana amplificherà il livello già record dei cosiddetti deficit gemelli (bilancio e commerciale, oggi a circa il 18% del PIL). Accanto a ciò si deve poi aggiungere il trend in atto di maggiore diversificazione delle riserve valutarie delle banche centrali da dollaro a euro, soprattutto in area asiatica. Nel breve termine, le previsioni sono di un ulteriore rialzo del cambio euro-dollaro, che potrebbe estendersi

fino in area 1,24-1,25. Nel medio termine, cioè nel giro di sei-nove mesi, si stima che il dollaro dovrebbe guadagnare terreno e il cambio potrebbe tornare progressivamente verso quota 1,15.

#### Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

## Yen

### Lo yen si prepara a un anno di debolezza

Negli ultimi mesi lo yen giapponese ha perso notevolmente terreno rispetto alle principali controparti ed è a rischio di ulteriori perdite. Questo è avvenuto in quanto negli ultimi tempi l'appetito dei mercati per il rischio sembra essersi risvegliato, facendo concentrare l'interesse degli investitori verso mete diverse, quali le valute emergenti. Anche l'economia nipponica non riesce a dare forza alla valuta del sol levante: nel mese di novembre i consumi familiari mensili in Giappone sono diminuiti dell'1,8% su base mensile e cresciuti dell'1,1% rispetto allo stesso mese del 2019. Il 2021 si configura dunque come un anno non facile per lo yen, e probabilmente solo un deciso cambiamento del *mood* generale potrebbe invertire questa tendenza.

## Sterlina

### L'accordo sulla Brexit sostiene la sterlina, ma solo nel breve periodo

Dal voto della Brexit del 23 giugno 2016 sono trascorsi 1.645 giorni prima che l'Europa ed il Regno Unito trovassero un accordo. Lo hanno raggiunto la scorsa vigilia di Natale, dopo estenuanti negoziati per definire lo scenario commerciale del post Brexit. La situazione economica mondiale negli ultimi nove mesi, segnata dalle vicende legate al Covid-19, ha sicuramente forzato le parti verso un'intesa. Nel complesso l'Europa è riuscita a ottenere gran parte delle sue richieste: in particolare, l'accordo include la libera circolazione delle merci; un elemento che interessava ad entrambi ma soprattutto alla UE, principalmente per motivi politici. Londra ha invece perso il passaporto (ovvero il diritto di una società registrata nello spazio economico europeo di condurre il proprio business in qualsiasi altro Stato senza necessità di ulteriori autorizzazioni in ogni singolo Paese) per l'export dei propri servizi. Un elemento che potrebbe rivelarsi critico visto che oltre tre quarti del PIL britannico provengono da questo settore, con un chiaro danno per la *city*. Alla notizia dell'accordo la reazione sui mercati non è stata immediata, essendo stato concluso immediatamente prima le festività natalizie. Nei giorni successivi, tuttavia, la divisa britannica ha guadagnato terreno dallo scampato pericolo del *no-deal*. Ciò nonostante, gli investitori stanno mostrando una certa cautela, in quanto interessati a vedere la reale evoluzione della situazione commerciale.

### I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media dic 2020	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 INDIAN RUPEE	89,61	1,5%	11,2%
	 TURKISH LIRA	9,38	0,9%	49,0%
=	 US DOLLAR	1,22	0,5%	7,1%
	 SWISS FRANC	1,08	0,4%	-1,8%
	 JAPANESE YEN	126,28	-0,2%	2,7%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,94	-0,4%	6,0%
	 ROUBLE	90,24	-0,5%	29,0%
	 CANADIAN DOLLAR	1,56	-0,6%	5,8%
	 UK POUND STERLING	0,91	-1,3%	4,5%
-	 CHINESE YUAN	7,96	-1,4%	0,7%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,62	-1,5%	0,5%
	 BRAZILIAN REAL	6,27	-2,8%	40,1%
	 INDONESIA RUPIAH	17226,83	-3,0%	8,2%
	 MEXICAN PESO	24,29	-3,6%	13,2%
	 SOUTH AFRICAN RAND	18,13	-5,0%	12,6%

Fonte: elaborazione dati BCE, dicembre 2020.

## Yuan

### La Cina argina la forza dello yuan e amplia il test della versione digitale

Ci sono segnali crescenti che Pechino è desiderosa di rallentare l'ascesa della valuta cinese, dopo che è salita al livello più alto dalla metà del 2018 contro il dollaro. Recentemente la Banca popolare cinese ha fissato il suo cambio a 6,4604 yuan per dollaro, lo 0,06% in meno rispetto alla stima media di un sondaggio di Bloomberg. Ciò nonostante, questo passaggio è meno aggressivo rispetto alle misure adottate alla fine dell'anno scorso per limitare i guadagni della divisa. La preoccupazione di fondo rimane però la stessa di sempre: uno yuan troppo forte potrebbe erodere la competitività degli esportatori cinesi, mettendo a repentaglio la ripresa economica del Paese. Dal 29 dicembre l'esperimento dello yuan digitale si è esteso a Pechino, dopo mesi di test in altre grandi città. Secondo i notiziari locali, nella capitale ci si concentrerà inizialmente sulle piccole imprese locali. Il CBDC, noto in alternativa come pagamento elettronico in valuta digitale (DC/EP), è stato testato a Shenzhen, Suzhou, Xiong'an New Area e Chengdu. Come riportato da CoinGeek a novembre, la Banca popolare cinese stava prendendo di mira Pechino per il suo prossimo test pilota, destinato a essere il più grande finora.

## La Svizzera svaluta il suo franco a sostegno della propria economia

Raffreddare la corsa del franco per non penalizzare le esportazioni delle merci elvetiche: con questo imperativo la Banca nazionale svizzera (BNS) è intervenuta in maniera massiccia durante il 2020 acquistando euro e dollari per oltre 100 miliardi di franchi e scatenando nel contempo le ire del dipartimento americano del Tesoro, che a metà dicembre aveva accusato Berna di manipolare la valuta elvetica per avvantaggiarsi sul fronte commerciale. La BNS non si è però scomposta, tirando diritto per la sua strada e ribadendo la sua disponibilità a procedere a interventi più massicci sul mercato dei cambi. Il rafforzamento della moneta confederata si accompagna spesso alle crisi internazionali, perché il franco è visto come bene rifugio quando si scatenano le tempeste, in virtù della stabilità economica e finanziaria della Svizzera. Così è stato anche con la burrasca del coronavirus, soprattutto nei primi mesi della pandemia. Non a caso, durante lo scorso anno, il cambio tra la moneta unica e la divisa elvetica ha toccato il valore minimo il 23 aprile, quando con un euro si potevano acquistare appena 1,05 franchi, a un passo dalla parità. Il cambio tra le due monete si è poi assestato a quota 1,08, tornando ai valori di inizio 2020. Secondo un'analisi pubblicata da La Repubblica, la difesa della propria moneta è costata alla BNS 101 miliardi di franchi, pari a circa 93 miliardi di euro. Una somma considerevole, che però è servita a sorreggere le esportazioni delle industrie svizzere, tanto è vero che, secondo l'ultimo bollettino trimestrale della stessa BNS (dicembre 2020), in Svizzera nel terzo trimestre la crescita del PIL è risultata vigorosa per poi affievolirsi con la seconda ondata pandemica. Nel complesso però, sempre secondo la BNS, su base annua nel 2020 il PIL si contrarrà del 3% circa. Una flessione contenuta, grazie agli sforzi della BNS.

### Previsioni di medio periodo

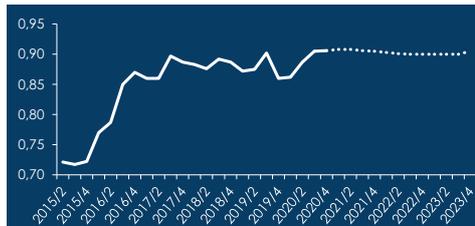
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
ott/set 2020	ott/set 2020	ottobre 2020	Asta dicembre 2020	Punti base
+0,1%	-1,2%	6,4%	↓	110

- ▶ La BCE estende il programma PEPP.
- ▶ In Europa scende il numero dei prestiti al settore privato.
- ▶ Il 2021 inizia bene per le aste dei titoli di stato.

### Le novità dalla riunione di dicembre

La Banca centrale europea ricalibra la manovra pandemica aumentando di 500 miliardi gli acquisti di titoli del programma PEPP, che ora raggiunge i 1.850 miliardi e si prolungherà di nove mesi, almeno fino a marzo 2022 e comunque fino a quando la crisi pandemica non sarà finita. La successiva manovra di reinvestimenti dei titoli a scadenza è stata prolungata a tutto il 2023, in modo da non interferire con la politica monetaria. La scelta dei nove mesi, ha spiegato il conferenza stampa la presidente Christine Lagarde, è legata a considerazioni sanitarie: a fine 2021 la situazione dovrebbe tornare lentamente verso la normalità. La terza *tranche* di TLTRO, le operazioni di liquidità di lunga durata finalizzate alla concessione di prestiti alle aziende, avrà condizioni più favorevoli (sostanzialmente un tasso di interesse del -1%) fino a giugno 2022, e non solo fino a giugno 2021, per le banche che avranno raggiunto nuovi *target* di concessione dei prestiti. Tra giugno e dicembre 2021 saranno, inoltre, realizzate tre nuove aste. Potranno essere prese a prestito risorse per il 55% (e non più il 50%) dello *stock* di prestiti. Saranno, inoltre, realizzate nel 2021 altre quattro aste di liquidità pandemiche. L'ampliamento dei collaterali deciso ad aprile sarà esteso fino a giugno.

### L'evoluzione del corteggiamento tra Unicredit e MPS

L'idea di una fusione fra MPS (in versione ridotta) e Unicredit piace al mercato nonostante le molte incertezze su questa operazione. Per venire incontro alle richieste delle amministrazioni locali, si sta vagliando in questi giorni la proposta di selezionare solo una parte delle filiali di MPS, circa 300 (delle 1.500 esistenti), da fondere con il gruppo milanese. Tuttavia, dall'altra parte del tavolo della negoziazione, il CEO di Unicredit Mustier (in uscita ad aprile) chiederebbe, oltre ad un aumento di capitale da 2,5 miliardi, anche la conferma di 2,5 miliardi di euro di crediti fiscali in capo all'acquirente in caso di M&A, previsti dalla legge di bilancio appena approvata. A questi sarebbe poi da aggiungere anche una linea di capitale da 1 miliardo di euro. Secondo le stime di alcuni analisti, una dote di 6 miliardi consentirebbe ad Unicredit di far diventare l'operazione neutrale dal punto di vista finanziario e potenzialmente di spendere parte dei costi di integrazione: ovvero quanto ha sempre chiesto l'istituto di Milano in caso di fusione con la banca toscana.

### **Il flusso dei prestiti europei al settore privato si è ridotto**

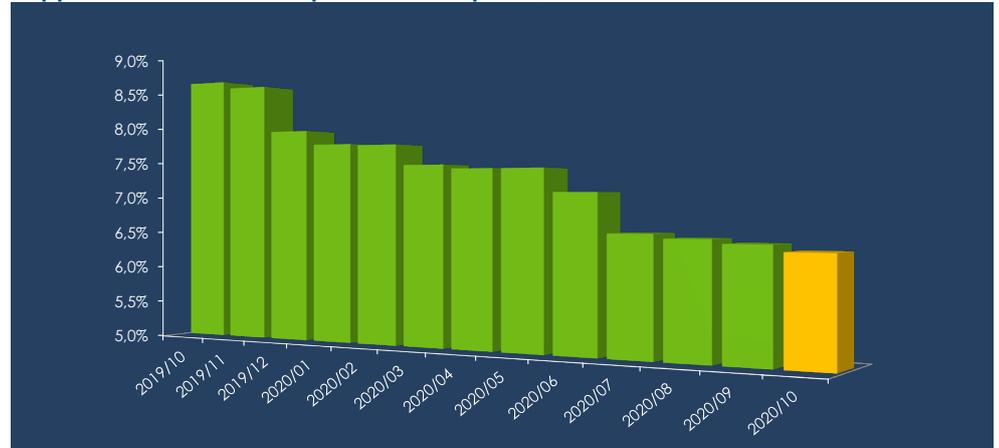
Nell'Area euro il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) al settore privato è rimasto invariato al 4,6% a ottobre, un punto percentuale in più rispetto al periodo antecedente l'insorgere della pandemia. La dinamica a più breve termine, tuttavia, segnala un rallentamento, come evidenziato dal marcato calo dei flussi mensili di prestiti a partire da giugno. La crescita del credito ha continuato a essere trainata principalmente dai prestiti alle imprese, con un tasso di crescita sui dodici mesi del 6,8% a ottobre, dopo il 7,1% di settembre, mentre la crescita dei prestiti alle famiglie è rimasta stabile al 3,1%. La decelerazione del tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese si è verificata in un contesto di riduzione del fabbisogno di liquidità di emergenza, di debolezza degli investimenti e di inasprimento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese. Il ricorso delle imprese a prestiti a più lungo termine ha continuato ad aumentare, a scapito dei prestiti a più breve termine. La divergenza fra la dinamica dei prestiti alle imprese e quelli alle famiglie riflette la natura specifica della crisi legata al COVID-19, che ha portato a un crollo dei flussi di cassa delle imprese, costringendole ad accrescere il ricorso al finanziamento esterno. Secondo l'indagine sull'accesso delle imprese al finanziamento (Survey on the access to finance of enterprises - SAFE) di novembre 2020, le piccole e medie imprese (PMI) hanno segnalato qualche lieve miglioramento delle loro condizioni di accesso ai finanziamenti esterni nel corso degli ultimi sei mesi rispetto all'inizio del 2020, ma prevedono un deterioramento in futuro. Le imprese dell'Area dell'euro hanno inoltre segnalato un marcato deterioramento del fatturato e dei profitti, diffuso tra paesi e settori. Poiché la domanda di fondi esterni per colmare le carenze di liquidità è notevolmente aumentata, il deficit di finanziamento (la differenza tra domanda e disponibilità di finanziamento esterno) si è, seppur di poco, ulteriormente accresciuto.

### **In Italia aumentano i prestiti ai privati**

Nel mese di ottobre prosegue la crescita dei prestiti italiani alle imprese: rispetto a settembre i fondi alle imprese sono aumentati dello 0,1%. L'indicatore sui dodici mesi mostra a sua volta un incremento (+5,3%). Rimangono in territorio positivo anche i prestiti alle famiglie, che esibiscono una variazione del +0,4% a livello mensile e +0,8% nel confronto annuale. A mostrare un'inversione di tendenza sono le sofferenze bancarie, che ritornano a calare (-1,2% mensile, -22,8% annuale). Grazie a questa variazione, il rapporto tra sofferenze e prestiti scende di un decimo di punto, raggiungendo quota 6,4%. Infine, si nota un aumento del costo dei fondi erogati per tutte le classi di prestito.



### 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	2020/04	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
2020/02	1,25	1,86	0,75	2020/09	1,29	1,71	0,96
2020/03	1,05	1,67	0,73	2020/10	1,29	1,78	0,99

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Sempre negativi i rendimenti dei titoli di stato europei

Restano in territorio negativo i rendimenti dei titoli di stato europei: a dicembre la remunerazione è stata del -0,09%, ovvero 3 punti in meno rispetto al mese precedente. Disaggregando il dato a livello nazionale si nota come i rendimenti dei singoli paesi siano stati abbastanza stabili in Europa, con variazioni molto contenute nei principali paesi dell'Area euro. Ad incrementare è stato, invece, il rendimento dei *treasury* americani, che ha superato la soglia dell'1%. 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 110.



## Anche l'ultima asta di titoli di stato dell'anno è stata un successo...

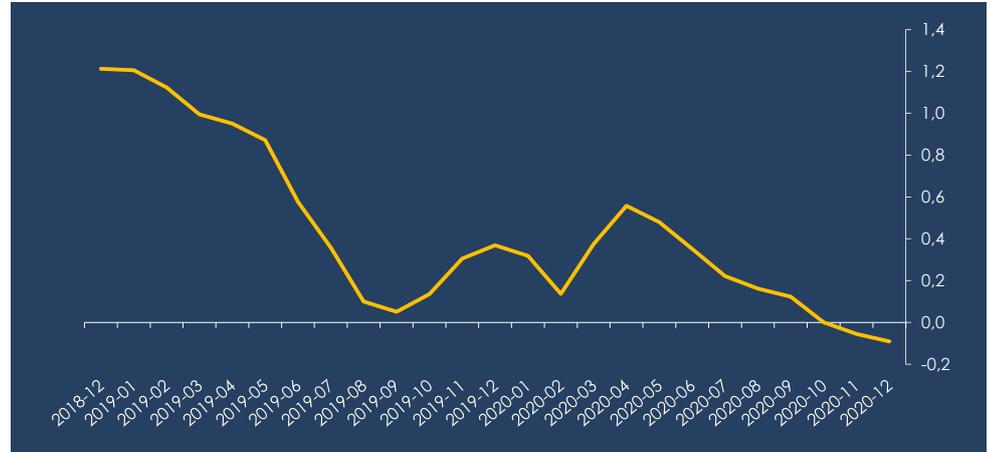
Mercoledì 9 dicembre 2020 il ministero dell'economia e delle finanze ha collocato un BOT con scadenza a 12 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza 14 dicembre 2021 sono stati collocati tutti i titoli offerti dal ministero del ministero dell'economia e delle finanze (7 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata ottima, sulla base di richieste per oltre 12,8 miliardi di euro. Di conseguenza, il rapporto di copertura è stato di 1,83, in aumento rispetto all'1,84 dell'asta del BOT annuale di metà novembre. Il rendimento lordo di aggiudicazione è rimasto negativo e pari al -0,498%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,507. Si tratta del nuovo minimo storico per il BOT con durata annuale. Nella precedente asta dei BOT annuali di novembre 2020 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,478%.

## ... ed il 2021 inizia col botto per il Tesoro italiano

Sfruttando il momento estremamente favorevole sui mercati obbligazionari (e in particolare sui titoli di Stato) il MEF ha chiuso con successo un'operazione lampo che prevede il collocamento di un nuovo BTP a 15 anni per un ammontare di 10 miliardi di euro. Le domande pervenute da parte di investitori istituzionali (ai quali era rivolta l'emissione, effettuata attraverso un sindacato di banche) sono state pari a oltre 105 miliardi: un ammontare che sfiora il record assoluto registrato in asta per il decennale a giugno (108 miliardi, a fronte di un'offerta di 14 miliardi). Nel dettaglio, il nuovo BTP ha come scadenza marzo 2037 e cedola annuale pari allo 0,95%. Il titolo, secondo quanto comunicato dal ministero dell'economia e delle finanze, è stato collocato al prezzo di 99,409 corrispondente ad un rendimento lordo annuo all'emissione dello 0,992%.

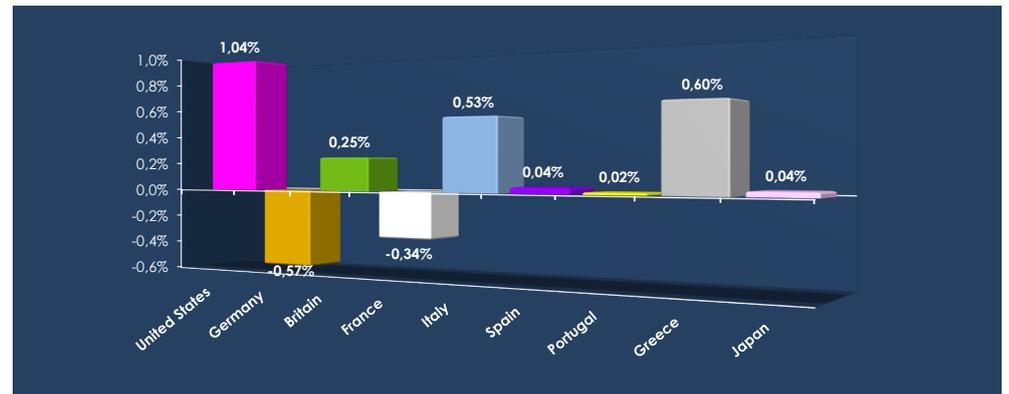


**Area euro: rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)**



Fonte: Elaborazione su dati BCE.

**Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)**



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, gennaio 2020.



## INFLAZIONE



- ▶ A novembre si conferma il quadro deflazionistico.
- ▶ L'aumento degli alimentari non compensa il calo degli energetici.
- ▶ Negativa la media 2020 come nel '54, nel '59 e nel 2016.

Nel 2020, la diminuzione dei prezzi al consumo in media d'anno è la terza registrata a partire dal 1954, da quando cioè è disponibile la serie storica del NIC. Analogamente a quanto accaduto nel 2016 e, a differenza di quanto verificatosi nel 1959 (quando fu dovuta anche ad altre tipologie di prodotto), la variazione negativa dell'indice NIC è imputabile prevalentemente all'andamento dei prezzi dei beni energetici al netto dei quali l'inflazione rimane positiva e in lieve accelerazione rispetto all'anno precedente.

### Inflazione nell'Area euro stabile a -0,3% da due mesi

Nell'Area euro l'HICP (*harmonized index of consumer price*) di novembre registra una variazione tendenziale del -0,3%, stabile rispetto a ottobre. A novembre 2019 la variazione era pari a +1,3%. Nell'UE-28 l'inflazione tendenziale è +0,2%, in calo rispetto allo 0,3% del mese precedente. A novembre 2019 la variazione era pari a +1,3%. Le variazioni positive più alte si sono registrate in Polonia (+3,7%), Ungheria e Rep. Ceca (entrambe +2,8%), mentre le più basse in Grecia (-2,1%), Estonia (-1,2%) Slovenia e Cipro (entrambe -1,1%).

### Ancora un mese di calo dei prezzi

Nel mese di novembre, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una variazione tendenziale nulla su base mensile e una diminuzione dello 0,3% su base annua (da -0,6% di ottobre). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI), al netto dei tabacchi, registra una variazione tendenziale nulla su base mensile e una diminuzione dello 0,3% su base annua.

### Inflazione negativa per il settimo mese consecutivo

L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una diminuzione dello 0,1% su base mensile e dello 0,2% su base annua (da -0,3% di ottobre). L'inflazione rimane negativa per il settimo mese consecutivo, a causa prevalentemente dei prezzi dei beni energetici (-8,6%, da -8,7% del mese precedente), ma il lieve attenuarsi della flessione rispetto a quella di ottobre si deve ai prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +0,1% a +0,7%) e al calo meno marcato di quelli dei servizi relativi ai trasporti (da -2,0% a -1,6%).

### Un calo dovuto a beni energetici e trasporti

L'inflazione di fondo (al netto degli energetici e degli alimentari freschi) e quella al netto dei soli beni energetici accelerano entrambe rispettivamente da +0,2% a +0,4% e da +0,5% a +0,6%. La diminuzione congiunturale dell'in-

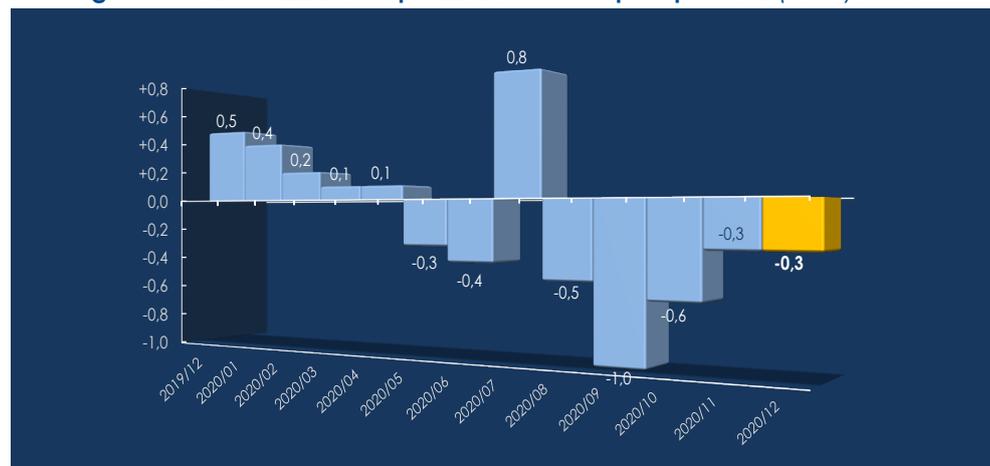
dice generale è dovuta prevalentemente al calo dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-1,0%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-0,8%), solo in parte compensata dall'aumento dei beni alimentari non lavorati (+0,7%). L'inflazione acquisita per il 2020 è pari a -0,2% per l'indice generale e a +0,5% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona rimangono stabili a +1,2%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto continuano a registrare una flessione (da -0,2% a -0,3%).

### Prosegue il periodo di bassa inflazione

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

In Italia, secondo le stime preliminari, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,2% su base mensile e un calo dello 0,3% su base annua.

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



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.