



Sommario

Economia mondiale

- ▶ La guerra tra virus e vaccini detta i tempi della ripresa; il Fondo monetario rivede al rialzo le previsioni; non deludono le prime mosse di Biden.

Economia italiana

- ▶ PIL 2020 meglio del previsto, grazie alla buona tenuta del comparto manifatturiero. La sfida del governo Draghi.

Materie prime

- ▶ Inizio d'anno positivo per il manifatturiero globale, che sostiene i mercati di *commodity*. In aumento acciai e petrolio, calano i non ferrosi.

Valute

- ▶ Euro, dollaro e yuan si contendono il trono come valuta mondiale del futuro. La risposta vaccinale inglese dà sostegno alla sterlina.

Credito

- ▶ Aumentano i prestiti ai privati sia in Europa che in Italia, ma le condizioni di erogazione diventano sempre più rigide.

Inflazione

- ▶ Arriva a gennaio l'atteso rimbalzo dell'inflazione. Aggiornato il paniere dei beni rilevati.



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	6,3%	-3,6%	+5,7%*
	gennaio 2021	dicembre 2020/2019	dicembre 2020/2019
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	8,3%	-0,6%	-1,3%**
	dicembre 2020	novembre 2020/2019	novembre 2020/2019

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ La guerra tra virus e vaccini detta i tempi della ripresa.
- ▶ Il Fondo monetario rivede al rialzo le previsioni.
- ▶ Non deludono le prime mosse di Biden.

In breve...

Le prospettive di ripresa restano fortemente condizionate dall'evoluzione della pandemia. Una fase di prolungata attesa in cui agiscono due forze contrapposte. Da un lato, due robusti motori di crescita: il dinamismo dell'economia reale, alimentato dall'ottimismo dei mercati finanziari; l'avvio (sia pure con qualche intoppo) delle campagne di vaccinazione e i progressi di numerosi vaccini oltre a quelli già approvati dalle autorità sanitarie. Sull'altro piatto della bilancia pesano la ripresa dei contagi, l'emergere di nuove varianti e le difficoltà logistiche nella vaccinazione. Questa situazione di incertezza proseguirà ancora almeno per tutta la prima parte dell'anno e fino a quando le vaccinazioni avranno coinvolto una percentuale adeguata della popolazione. Per una vera normalizzazione dei comportamenti e una ripresa generalizzata delle attività economiche occorrerà probabilmente attendere il 2022. L'aggiornamento di gennaio dell'economic outlook del Fondo monetario internazionale (FMI) ritocca lievemente al rialzo le previsioni di ottobre. Secondo il FMI le prospettive di ripresa si sono rafforzate, soprattutto per i paesi avanzati, anche se i fattori di rischio e incertezza restano rilevanti. I dati più recenti ci danno indicazioni coerenti con questo quadro ancora confuso. Si è detto dell'euforia dei mercati finanziari: le borse di tutto il mondo, negli Stati Uniti ma anche in Europa e in Asia, hanno raggiunto livelli record, non solo a traino delle società tecnologiche.

Le quotazioni di molti metalli, a partire dall'acciaio, sono in deciso rialzo: in parte per la spinta della domanda, in parte in conseguenza delle riduzioni di produzione durante la pandemia. Lo stesso vale per i noli marittimi, un buon indicatore dello stato di salute degli scambi internazionali. Anche in questo caso, si intrecciano aumento della domanda e limitazioni dell'offerta.

Indicazioni abbastanza positive vengono anche dagli indicatori anticipatori e dai sondaggi sul clima di fiducia di gennaio, ma con sfumature diverse da paese a paese. Nel complesso, la lettura degli indici conferma la dialettica tra forze opposte che stanno definendo in queste settimane le traiettorie di sviluppo. Tra gli elementi di ottimismo rientra, certamente, il bilancio delle prime settimane di presidenza di Biden. L'atteggiamento politico, la scelta della squadra e i primi executive order presidenziali fanno sperare in una gestione

competente e pragmatica della cosa pubblica, ma anche coraggiosa sulla difesa di alcuni principi su temi importanti come ambiente, multilateralismo, tutela dei più deboli, immigrazione, politiche energetiche, commercio internazionale, ecc. La debolezza dell'economia americana (bene evidenziata dai dati deludenti di gennaio sul mercato del lavoro) richiede, secondo Biden, di non sollevare troppo presto il piede dall'acceleratore della politica fiscale. Il robusto pacchetto di stimolo approvato a fine anno la dice lunga sull'orientamento del Presidente.

Dal rinnovato impegno americano sui grandi temi globali e dalla ritrovata fiducia nel multilateralismo non possono che venire vantaggi all'Europa. È certamente un bene che "America is back", anche in un mondo in cui il baricentro economico e politico non è più in Occidente.

Il Fondo monetario ritocca le previsioni

Alla fine di gennaio il Fondo monetario (FMI) ha presentato le previsioni aggiornate per il 2021 e 2022. Le stime sono state riviste lievemente al rialzo rispetto al rapporto di ottobre. Secondo il FMI l'economia globale è soggetta a due forze contrapposte: da un lato l'avvio della campagna di vaccinazione e la imminente entrata in campo di nuovi vaccini alimentano fondate speranze che il virus possa essere sconfitto e si possa tornare alla normalità in tempi brevi.

Nel 2021 la crescita ritorna al di sopra del 5%

Sul piatto opposto della bilancia stanno le nuove ondate di contagi e i timori per il diffondersi di varianti del virus. In questa fase di grande incertezza, l'economia globale dovrebbe crescere quest'anno del 5,5%, e del 4,2% nel 2022, quando l'effetto-rimbalzo sarà venuto meno.

Politiche espansive e vaccini premiano le economie avanzate

Il miglioramento è particolarmente sensibile per il gruppo delle economie avanzate (+4,3% la crescita prevista), grazie all'avvio delle vaccinazioni e alla conferma delle politiche fiscali espansive. Per le economie emergenti e in via di sviluppo la crescita dovrebbe, comunque, essere robusta (+6,3%) e diffusa a tutte le aree.

Cina e India di nuovo al vertice

Come negli anni passati, Cina e India saranno le economie più dinamiche (+8,1% e + 11,5%, rispettivamente), ma anche Russia, Brasile, Messico, Sud Africa ecc. torneranno a tassi di crescita pre-crisi.



Accelera il commercio mondiale

In netta accelerazione sarà anche il commercio mondiale. Dopo la frenata del 2020 (-9,6%) la crescita dovrebbe risalire al +8,1%, per poi assestarsi al +6% nel 2022. Il recupero del comparto dei servizi sarà più lento e difficile: turismo e viaggi d'affari dovranno aspettare ancora.

Varati nuovi pacchetti di stimolo

Oltre che dal successo di vaccini e cure, la possibilità che queste previsioni relativamente rassicuranti si realizzino dipende anche dal verificarsi di alcune condizioni. La prima è che prosegua il sostegno delle politiche fiscali. A fine 2020 sono stati approvati in molti paesi (primi tra tutti negli Stati Uniti e in Giappone – v. numero di dicembre di Insight) ulteriori, consistenti pacchetti di stimolo; in Europa entrerà in campo il Next generation EU con un importante volume di fuoco.

... ma deficit fiscale in calo nel 2021

Nel complesso, tuttavia, il livello di *deficit* fiscale è destinato a calare nel 2021, per effetto delle maggiori entrate derivanti dalla crescita e delle minori spese (ad esempio quelle per il sostegno al reddito).

Condizioni finanziarie ancora espansive per tutto il 2021

Un secondo snodo fondamentale riguarda le condizioni finanziarie. Secondo le attese del FMI, le autorità monetarie manterranno un orientamento accomodante almeno per tutto il 2021 e probabilmente anche nel 2022. Non sono in vista aumenti dei tassi, né revisioni dei programmi di QE.

I mercati credono nella ripresa

I mercati credono nella ripresa e scommettono su *policy* espansive, con generose iniezioni di liquidità e tassi di interesse ai minimi storici: due fattori che favoriscono gli investimenti azionari. A gennaio gli indici delle principali piazze azionarie hanno raggiunto livelli *record*, a testimonianza di una certa euforia dei mercati, certo ben oltre quanto sia giustificato dai fondamentali.

L'escalation del costo dei noli marittimi

L'aumento del costo dei trasporti marittimi sta determinando cospicui rialzi dei prezzi di materie prime e semilavorati e, in alcuni casi, mettendo sotto pressione le catene globali di fornitura. Significativo l'aumento del *baltic dry index*, indice di riferimento per i noli marittimi: negli ultimi 13 mesi l'indice è salito di oltre il 220%, passando da poco più di 400 \$/ton agli attuali 1.350 \$/ton, con punte superiori a 1.800 \$/ton a metà-fine gennaio.

Prezzi alle stelle per le spedizioni dall'Asia

Alcune tratte sono particolarmente calde. I costi di spedizione via mare dalla Cina all'Europa sono più che quadruplicati negli ultimi 2 mesi, salendo a livelli *record*: trasportare un *container* da 40 piedi dall'Asia al Nord Europa costa oggi oltre \$9.000, contro i \$2.000 di novembre.

La scarsità di container scalda il mercato

Il motivo dell'*escalation* dei prezzi sta nella scarsità di *container* vuoti: a migliaia sono stati abbandonati in Europa e negli Stati Uniti nella prima metà del



2020 in conseguenza della cancellazione di molte spedizioni per il *lockdown*. La rapida ripresa dell'attività e del commercio nella seconda parte dell'anno è entrata in collisione con la scarsità di *container* disponibili, facendo impennare i prezzi. Anche la congestione dei porti ha contribuito ai rialzi.

L'Europa è la rotta più critica

Inoltre, da novembre, i noli per l'Europa sono stati penalizzati dallo spostamento dei *container* sulle rotte trans-pacifiche. Il costo del trasporto tra Cina e Stati Uniti si è stabilizzato da ottobre, a seguito della richiesta fatta alle società marittime dal governo cinese di porre un *plafond* ai prezzi.

Il forte calo della domanda di petrolio colpisce le società di trasporto

Diverso l'andamento dei noli per il trasporto del petrolio e prodotti raffinati. Lo scoppio della pandemia nella scorsa primavera sembrava aver lasciato immune il comparto, ma gli effetti si sono sentiti nella seconda parte dell'anno. La domanda di *tanker* per il trasporto di petrolio è scesa a 140 milioni di tonnellate nei mesi di aprile e maggio, per poi risalire a 150-160 milioni tra novembre e dicembre. L'agenzia americana per l'energia (US Energy information administration-EIA) calcola che la domanda di greggio sia scesa dell'8,9% nel 2020 (da 101,2 a 92,2 milioni barili/giorno). Una flessione lievemente meno significativa è riferibile ai prodotti raffinati (-5,2%).

Pochi dollari per noleggiare *super-tanker*

Il calo della domanda si è riflesso in modo molto più che proporzionale sulla profittabilità. Il guadagno medio giornaliero per una nave VLCC (quelle di maggiori dimensioni) a marzo-aprile era pari a \$171.753, con punte superiori a \$ 250.000. Nei mesi successivi la riduzione della domanda di petrolio e prodotti raffinati ha determinato un crollo della redditività e il ritorno alla normalità, secondo gli analisti, non è certo immediato. A fine anno il noleggio di una VLCC costava solo qualche centinaia di dollari al giorno.

Commodity in rialzo

L'accelerazione della ripresa globale, soprattutto in alcuni settori produttivi ad alto consumo di metalli, e l'onda lunga della pandemia, che ha causato riduzioni della capacità produttiva, stanno creando consistenti spinte rialziste su alcune materie prime essenziali per la nostra manifattura, come l'acciaio.

Prezzi roventi per l'acciaio

Tra settembre-ottobre e inizio 2021 il prezzo dell'acciaio sui mercati internazionali è aumentato del 35-40%, passando da 460 \$/ton a 635-640 \$/ton. Cosa potrà accadere nelle prossime settimane? Va detto che il 2021, per le acciaierie, è iniziato solo sul calendario. A fine febbraio terminerà quello che si può chiamare un trimestre bianco: un periodo in cui il mercato è rimasto praticamente congelato. Le acciaierie non hanno acquisito ordini di entità rilevante, ma hanno aumentato i prezzi di riferimento dei semilavorati, in particolare dei piani.

In vista un ridimensionamento dei prezzi

Oggi la ricollocazione verso il basso dei prezzi di coil e laminati è iniziata, anche se, sul mercato italiano si sta cercando di posticipare la data in cui si dovrà mettere mano ai listini. È diffuso il timore di carenze di disponibilità future, soprattutto su alcuni semilavorati come CRC e HDG. In Turchia e sul Mar Nero le acciaierie iniziano a mettere a terra tonnellate di coil con prezzi rivisti al ribasso del 3% (su base settimanale), per alcuni prodotti. In calo, in Italia, anche i lunghi, a cominciare dalla billetta (-4% nell'ultima settimana) o del tondino per CA (-3%, che equivale a un calo in euro dai 10 ai 20 €/ton).

Un 2021 rialzista per metalli e commodity

Il Fondo monetario prevede, per il 2021, un aumento del prezzo in dollari delle materie prime *non-fuel* pari al 12,8%: una variazione media elevata che nasconde incrementi ben più sensibili per alcune *commodity* come rame e acciaio. Anche i prezzi del greggio dovrebbero salire del 20% rispetto ai bassi livelli del 2020, ma resteranno al di sotto della media 2019.

Le prime mosse di Biden

Nelle prime due settimane di presidenza, Biden ha stupito favorevolmente i politologi. Le sue prime mosse sono state rapide, incisive e talvolta coraggiose, in apparente contrasto con la storia politica del nuovo presidente, priva di acuti. Sono state evitate polemiche e frizioni con il presidente uscente. Si è cercato il dialogo con i repubblicani. Soprattutto, l'amministrazione ha iniziato, da subito, a lavorare con competenza ed efficacia, con due semplici priorità: curare l'economia e vaccinazioni per tutti.

Un team di grande spessore

Nei ruoli chiave sono state nominate persone di chiara reputazione e indiscussa esperienza e competenza, a partire dal segretario del Tesoro Janet Yellen e dal segretario di Stato Tony Blinken. Biden ha preso posizione a favore del multilateralismo, della tutela dell'ambiente, dei diritti delle minoranze e degli immigrati; uno dei primi ordini esecutivi è stato quello di avviare la procedura per il rientro nell'accordo di Parigi sul cambiamento climatico (da cui Trump si era sfilato), nominando l'esperto John Kerry (ex segretario di Stato nell'amministrazione Obama) come *special representative* per il clima. "America is back" riporta gli Stati Uniti al ruolo storico di potenza globale, sia pure in un mondo oggi molto più multipolare. Il confronto con la Cina non è destinato, nella sostanza, ad attenuarsi: ma certamente assumerà forme più ponderate e meno schizofreniche.

Previsioni economia mondiale - scenario di base (gennaio 2021)
(crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2019	2020	2021
Mondo	2,8	-3,5	5,5
Economie avanzate	1,6	-4,9	4,3
USA	2,2	-3,4	5,1
Giappone	0,3	-5,1	3,1
Area Euro	1,3	-7,2	4,2
Germania	0,6	-5,4	3,5
Francia	1,5	-9,0	5,5
Italia	0,3	-9,2	3,1
Spagna	2,0	-11,1	5,9
UK	1,4	-10,0	4,5
Economie emergenti e in via di sviluppo	3,6	-2,4	6,3
Russia	1,3	-3,6	3,0
Cina	6,0	2,3	8,1
India	4,2	-8,0	11,5
Sudafrica	0,2	-7,5	2,8
Brasile	1,4	-4,5	3,6
Messico	-0,1	-8,5	4,3
Commercio mondiale	1,0	-9,6	8,1

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook update, gennaio 2021.

Stati Uniti

Nel quarto trimestre prosegue il recupero del PIL

Dopo il robusto rimbalzo del terzo trimestre 2020 (+33,4%), secondo le stime preliminari nell'ultimo trimestre dello scorso anno il PIL americano è cresciuto a un tasso annuale del 4,0%. L'aumento riflette l'incremento di export, investimenti fissi non residenziali, consumi, investimenti residenziali; in calo la spesa pubblica federale, statale e locale.

Mercato del lavoro: deludenti i dati di gennaio

Deludono i dati di gennaio sul mercato del lavoro, confermando che la ripresa è tutt'altro che solida e garantita. Sono stati solo 49.000 i nuovi posti di lavoro, dopo la perdita di 227.000 posti registrata a dicembre. Il divario rispetto a febbraio (ultimo mese di normalità) è di 9,9 milioni di posti, ovvero il 6,5%. Il tasso di disoccupazione scende al 6,3% per effetto della diminuzione delle forze di lavoro.

Il dato di gennaio è spiegato dall'aumento degli occupati nei servizi professionali e tecnici (+97.000) e nell'*education* pubblica e privata (+119.000); sono invece in calo gli occupati nel comparto ricettività e tempo libero (-61.000), dopo il marcato calo di dicembre (-536.000). L'occupazione diminuisce anche nel commercio al dettaglio (-38.000), sanità (-30.000), logistica (-28.000). Variazioni di minore entità si registrano negli altri settori; nel manifatturiero l'occupazione cala di 10.00 unità.

Accelera la produzione industriale

Dopo il dato positivo di novembre (+0,4%), a dicembre la produzione industriale accelera, in coerenza con il miglioramento complessivo dell'economia americana (+1,6% rispetto al mese precedente). Nel quarto trimestre

la produzione è aumentata dell'8,4%; rispetto a dicembre 2019 il confronto rimane negativo (-3,6%), ma il divario si riduce sensibilmente.

Il dato di dicembre deriva dal positivo andamento dei comparti manifatturiero (+0,9%) ed estrattivo (+1,6%) e soprattutto delle *utility* (+6,2%), a causa del rimbalzo della domanda di riscaldamento dopo le elevate temperature di novembre. Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 74,5%, un livello ancora inferiore di circa 5 punti alla media di lungo periodo, ma superiore di oltre 10 punti al valore minimo di aprile.

Non si arresta, a gennaio, la crescita dell'attività produttiva

L'indice *manufacturing* ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of supply management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, si mantiene in territorio espansivo per l'ottavo mese consecutivo. 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 una domanda robusta e qualche difficoltà nelle forniture. Le aziende produttrici di macchinari ritengono che il mercato sia molto buono, con l'offerta che fatica a tenere il passo della domanda, anche per le difficoltà connesse alla *supply chain*. In particolare le forniture dall'estero stanno incontrando rilevanti difficoltà logistiche.

Si raffreddano le vendite al dettaglio

Dopo il calo di novembre (-1,4% rispetto al mese precedente), a dicembre si registra una nuova flessione (-0,7%), mentre il confronto con il 2019 conferma una crescita robusta (+2,9%), seppure più debole rispetto al *trend* dei mesi precedenti. Nel trimestre ottobre-dicembre la crescita rispetto allo scorso anno è del 4,0%. Nel 2020, aumentano gli acquisti di prodotti alimentari (+11,5% rispetto al 2019), di materiali edili e per giardinaggio (+14,0%), di attrezzature sportive e per il tempo libero (+5,7%). In calo abbigliamento (-26,4%), arredamento (-5,4%), elettronica e elettrodomestici (-14,6%); sostanzialmente stabili le spese sanitarie-cura della persona (+1,7%). Da notare il forte aumento del commercio *online* (+22,1%), mentre il commercio tradizionale segna il passo.

Aumenta la domanda di macchinari

Dopo la buona crescita di novembre (+1,2% rispetto al mese precedente), a dicembre rallenta la domanda di beni durevoli manufatti (+0,2%). Si tratta, comunque, dell'ottavo mese consecutivo di crescita. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto l'aumento è dello 0,7%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +0,5%. A trainare la crescita sono gli ordini di macchinari (+2,4%).

In flessione sono invece gli ordini di beni capitali: -2,0% nei comparti non legati alla settore della difesa, -5,3% in quest'ultimo comparto. Nella difesa, il dato negativo di dicembre segue quello con segno analogo del mese scorso.

Anno record per il mercato immobiliare

Per il mercato immobiliare, nonostante la pandemia, il 2020 si chiude con un bilancio eccellente: le transazioni hanno infatti raggiunto il livello più elevato

dal 2006. O, forse, si dovrebbe dire grazie alla pandemia, poiché il cambiamento delle abitudini di vita e di consumo, e il maggior tempo speso a casa per lavoro o durante il tempo libero a causa delle restrizioni ai movimenti e dello *smart working*, hanno spinto molti americani a cercare case più spaziose e confortevoli o, magari, a spostarsi verso località più gradevoli. Secondo la rilevazione condotta da NAR (National association of realtor), a dicembre le vendite sono salite a 6,76 milioni di unità (in termini annualizzati): in aumento dello 0,7% rispetto a novembre e del 22,2% rispetto al 2019. Secondo gli analisti di NAR la fase espansiva proseguirà nel 2021 poiché nuovi compratori entreranno sul mercato.

Il surriscaldamento del mercato è confermato dall'*escalation* del prezzo mediano delle transazioni, pari, a dicembre, a 309.800 dollari, il 12,9% in più rispetto al 2019.

Lo *stock* di immobili in vendita scende a 1,07 milioni, inferiore del 16,4% rispetto al 2019. Lo *stock* disponibile è pari a 1,9 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali, il minimo storico. Erano 3 mesi lo scorso anno. In media, le case restano sul mercato per 21 giorni (erano 41 lo scorso anno). Il 70% delle case vendute a dicembre era sul mercato da 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 2,68%, circa mezzo punto al di sotto del tasso medio 2020 (3,11%). La quota di vendite in sofferenza (*distressed sale*) resta 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 dicembre, un incremento rispetto allo scorso anno (+15,2%), salendo a 842.000 unità (in termini annualizzati). Il prezzo mediano è pari a 355.900 dollari, quello medio a 394.900 dollari. A fine dicembre lo *stock* di case in vendita era di 302.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 4,3 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Edilizia in piena espansione

A dicembre i permessi di costruzione (*building permit*) segnano un buon incremento (+4,5%) rispetto ai già elevati livelli dei mesi precedenti, salendo a 1,71 milioni in termini annualizzati: il 17,3 % al di sopra dei livelli dello scorso anno. Gli avviamenti di nuove costruzioni (*housing start*) salgono a 1,67 milioni: in aumento del 5,8% rispetto a novembre e del 5,2% rispetto allo scorso anno. Infine, a dicembre, sono state completate 1,42 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (*housing completion*), in sensibile aumento rispetto al mese scorso (+15,9%) e allo scorso anno (+8,0%).

In crescita la spesa per costruzioni

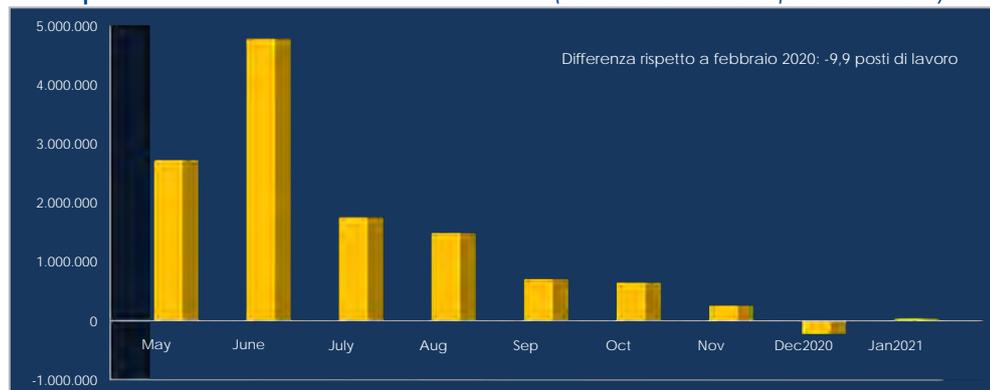
A dicembre la spesa per costruzioni registra un aumento rispetto a novembre (+1,0%), salendo a 1.490 miliardi in termini annualizzati; la spesa è cresciuta anche rispetto allo scorso anno (+3,8%). Nell'intero 2020 la spesa è aumentata del 4,7% rispetto al 2019 ed è stata pari a 1.430 miliardi. La variazione registrata a dicembre deriva dall'aumento della componente privata (+1,2% rispetto al mese precedente); la spesa privata nel 2020 è stata pari a 1.079 miliardi. La spesa pubblica (pari a 352 miliardi nel 2020) segna un aumento del 4,8% rispetto al 2019.



Parte bene il mercato *automotive*

Per il mercato *automotive* americano il 2021 si apre con toni incoraggianti. A gennaio le vendite sono inferiori dell'1,4% rispetto a gennaio 2020, ma il volume annualizzato (16,63 milioni) è il più elevato dall'inizio della pandemia. Ancora deboli le vendite per flotte aziendali (in calo del 24% rispetto al gennaio 2020), mentre in ripresa sono le vendite ai privati (+7%). Lo stock è inferiore del 20% ai livelli dello scorso anno. Diminuisce l'ammontare degli incentivi, pari a 3.639 dollari per vettura contro gli oltre 4.000 dollari dello scorso anno e i quasi 5.000 dollari del picco di aprile 2020. Il prezzo medio sale dell'8% rispetto al 2020. Secondo NADA (l'associazione dei rivenditori americani), nel 2021, il mercato sarà in ripresa, con alcuni caveat. Il principale riguarda la scarsità di *chip*, che secondo le stime potrebbe ridurre la produzione di 230.000 autovetture nel primo trimestre. NADA proietta per il 2021 vendite intorno a 15,5 milioni.

Il recupero del mercato del lavoro americano (*variazione mensile posti di lavoro*)



Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Nel quarto trimestre nuova frenata del PIL europeo

Dopo il robusto rimbalzo del terzo trimestre (+12,4%), secondo i dati preliminari, il PIL dell'Area euro fa registrare una flessione dello 0,7% rispetto al trimestre precedente, a seguito delle nuove misure di contenimento. Nell'intero 2020 il PIL europeo dovrebbe, quindi, essere diminuito del 6,8% (-6,4% nella UE a 27 paesi). Tra i paesi che hanno già reso noti i dati sulla crescita del

quarto trimestre, l'Italia è quello che ha segnato la caduta trimestrale più brusca (-2,0% rispetto al trimestre precedente), ma anche la Francia è in calo (-1,3%). Variazioni lievemente positive sono invece riferibili a Germania (+0,1%) e Spagna (+0,4%).

Indice PMI: la manifattura tiene, i servizi rallentano

A gennaio l'indice PMI (*purchasing managers' index*) rilevato da IHS-Markit conferma il disallineamento tra manifattura e servizi. Nel comparto manifatturiero l'indice si mantiene in zona espansiva per il settimo mese consecutivo, nonostante le misure di contenimento introdotte in molti paesi. Si rafforza l'ottimismo sulle prospettive di ripresa, anche se molto dipende dal successo delle vaccinazioni. Ben diverso il clima di fiducia dei servizi. Per il terzo mese consecutivo l'indicatore PMI segnala una contrazione dell'attività, a ritmi più rapidi rispetto a dicembre. Negativo è anche l'andamento dell'indice PMI nel settore delle costruzioni, attestato ben al di sotto della soglia tra espansione e recessione.

Si rafforza la produzione industriale

Dopo l'accelerazione di ottobre (+2,3% rispetto al mese precedente) a novembre la produzione industriale dell'Area euro segna un nuovo rafforzamento (+2,5%); si attenua ulteriormente il divario rispetto al 2019 (-0,6%). Nel trimestre settembre-novembre la produzione è aumentata del 4,7% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno il confronto rimane negativo (-3,5%).

Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (settembre-novembre) a confronto del trimestre precedente, spicca il +6,3% della Germania, ma anche le altre principali economie registrano variazioni di rilievo: Francia (+4,6%), Spagna (+4,5%), Italia (+2,1%). La Gran Bretagna non ha ancora pubblicato il dato di novembre: nel trimestre concluso a ottobre la variazione era stata elevata, ma sul dato influiva il confronto con un mese di esteso *lockdown* (maggio).

In tutti i paesi, considerando la media degli ultimi tre mesi il *gap* rispetto al 2019 rimane comunque ampio: -5,1% per la Germania, -4,8% per la Francia, -4,0% per l'Italia, -3,2% per la Spagna.

Costruzioni: prosegue il recupero

Dopo il lieve incremento di ottobre (+0,7%), a novembre, nell'Area euro, l'indice delle costruzioni registra un aumento più marcato rispetto al mese precedente (+1,4%), mentre l'andamento tendenziale rimane negativo (-1,4% a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre settembre-novembre l'indicatore segna un incremento dello 0,3% rispetto ai tre mesi precedenti e un calo del 2,1% rispetto all'analogo periodo 2019. La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, il rimbalzo è particolarmente vivace in Germania (+3,0%); anche nel confronto con il 2019 la produzione è in aumento (+2,8%). In Spagna e Francia l'ultimo trimestre registra un andamento cedente (rispettivamente -4,0% e -1,2%), mentre il divario rispetto al 2019 rimane molto ampio (-12,8% e -6,5%).



Nel nostro Paese il trimestre settembre-novembre è sostanzialmente stazionario (-0,3%); i livelli produttivi segnano un sensibile miglioramento rispetto allo scorso anno (+3,8%), certamente grazie agli incentivi. Per la Gran Bretagna, infine, i dati di novembre non sono ancora disponibili. A ottobre, due mesi di forte rallentamento avevano spiegato il vistoso rimbalzo registrato nel trimestre agosto-ottobre (+24,8%); il *gap* da recuperare per tornare sui livelli dello scorso anno era tuttavia ampio (-9,9%).

A fine anno vendite al dettaglio in ripresa

Dopo la secca frenata di novembre (-5,7% rispetto al mese precedente), in seguito alle misure di contenimento introdotte in molti paesi, a dicembre le vendite al dettaglio segnano una buona accelerazione (+2,0%). Rispetto allo scorso anno dicembre vede le vendite in crescita dello 0,6% (al netto di fattori stagionali e a parità di giornate lavorative). La variazione media 2020 è stata del -1,2%.

La media europea riflette situazioni assolutamente divergenti a livello geografico. In Germania, a dicembre, le vendite sono inferiori al 2019 (-1,1%), mentre la flessione su novembre è pesante (-9,6%). In Francia, al contrario, il confronto con lo scorso anno è positivo (+9,1%); la variazione congiunturale (+22,3%), risente del dato molto negativo di novembre. In Spagna le vendite sono in linea con quelle 2019 (-0,2%) e in accelerazione rispetto a novembre (+1,8%). Per la Gran Bretagna e l'Italia non sono disponibili dati aggiornati.

Per il mercato *automotive* il 2020 è l'anno peggiore della storia

Si chiude con un segno meno il drammatico anno del comparto *automotive* europeo. A dicembre le vendite registrano infatti un calo del 3,3% (1.031.070 unità), con andamenti diversi sui principali mercati: calo a due cifre in Italia (-14,9%), Francia (-11,8%) e Gran Bretagna (-10,6%), crescita robusta in Germania (+9,9%), stabilità in Spagna.

Nell'intero 2020, il mercato europeo si è ridotto di quasi un quarto (-23,7%), con 9,9 milioni di autovetture vendute rispetto ai quasi 13 del 2019. Tutti i principali paesi hanno fatto segnare perdite a due cifre: Spagna (-32,3%), Gran Bretagna (-29,4%), Italia (-27,9%), Francia (-25,5%), Germania (-19,1%).

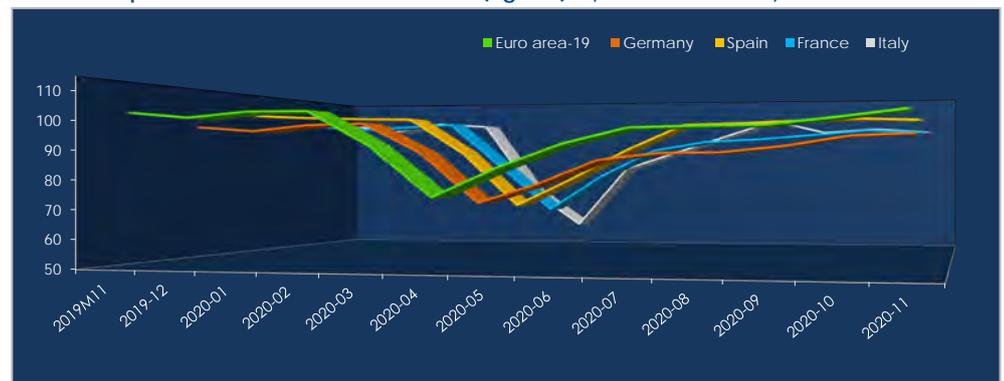
Non fa eccezione il gruppo FCA, che tra gennaio e dicembre subisce un calo del 26,0% sul mercato europeo (inclusa la Gran Bretagna), con 700.534 vetture

re vendute (erano 946.586 nel 2019). Nessun marchio limita le perdite, le vendite Maserati crollano a 4.483 vetture, il 36% in meno rispetto allo scorso anno. In un anno così difficile, e del tutto anomalo, va segnalato il successo delle auto elettriche e ibride, grazie agli incentivi introdotti in molti paesi europei. Il 10,5% delle nuove immatricolate è ad alimentazione elettrica (*electrically-chargeable vehicles* - ECV), l'11,9% ad alimentazione ibrida (HEV). Nel solo quarto trimestre, l'insieme delle auto ad alimentazione alternativa rappresenta il 34% delle vendite di autovetture in Europa, con quasi 1 milione di unità.

A gennaio peggiora nuovamente il clima di fiducia

Dopo il buon miglioramento del clima di fiducia registrato a dicembre, a gennaio gli indicatori tornano nel complesso a puntare verso il basso. I sondaggi condotti dalla Commissione europea rilevano un peggioramento delle aspettative dei consumatori, delle imprese dei servizi e del commercio al dettaglio; migliorano, invece, le attese delle imprese manifatturiere, stabili quelle delle costruzioni. Tra i paesi che registrano un miglioramento della fiducia dei settori economici vi è anche l'Italia, al contrario di quanto osservato in Germania e Francia.

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



Fonte: Eurostat.

Paesi emergenti

Brasile: troppo pochi i vaccini

Il Brasile è tra i paesi in cui sono stati somministrati meno vaccini in rapporto alla popolazione. Situazione sanitaria e incertezza condizionano inevitabilmente la situazione economica che, alla fine dell'anno scorso, aveva dato segnali di irrobustimento. Gli indicatori più recenti segnalano un raffreddamento dell'attività economica, ma non si interrompe il *trend* positivo in atto da alcuni mesi. A dicembre l'indice della produzione industriale segna un aumento dello 0,9% rispetto a novembre, in lieve rallentamento rispetto al mese precedente; la crescita tendenziale rimane elevata (+8,3%). A gennaio i due indici PMI rilevati dalla fondazione Vargas e da IHS sono allineati nel registrare un peggioramento rispetto alla lettura di dicembre, molto positiva, ma restano ampiamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività.

Il mercato *automotive* chiude il 2020 con un crollo delle vendite (-26,7%), che riguarda anche il gruppo FCA il quale ha, in Brasile, uno dei suoi punti di forza. Preoccupa l'aumento del disavanzo e del debito pubblico. Per effetto delle misure di sostegno al reddito e alle attività economiche, tra gennaio e no-

vembre 2020 la spesa pubblica è aumentata di quasi il 40%, secondo l'Institute of international finance. La maggior parte dei fondi è stata destinata ai cosiddetti corona *voucher: bonus cash* che hanno interessato quasi un terzo della popolazione. Il debito pubblico è così salito al 91% del PIL, uno dei livelli più elevati tra i paesi emergenti. Il Brasile non ha registrato un avanzo primario dal 2013, e riforme vitali per tagliare stipendi e *benefit* nel settore pubblico sono in stallo al Congresso, così come la riforma del sistema fiscale. Analoga sorte ha il programma di privatizzazioni voluto dal ministro dell'economia Paulo Guedes. Il programma dei corona *voucher* si è concluso a fine 2020, ma si pensa a un rinnovo, sull'onda della ripresa dei contagi, nonostante il parere contrario di Guedes.

Va detto che il 95% del debito pubblico brasiliano è posseduto da investitori locali. Gran parte del debito è a breve termine, il 30% verrà a scadenza nel 2022. Secondo il Financial times, il Brasile ha tutte le possibilità di evitare una crisi finanziaria senza sacrificare l'esigenza di breve periodo di rispondere all'emergenza. Al contrario dell'Argentina, il Brasile non ha una storia di *default*.

Cina: quarto trimestre molto brillante

I dati sulla crescita del quarto trimestre 2020 confermano l'accelerazione dell'economia cinese: dopo il +4,9% del terzo trimestre, la crescita sale infatti al 6,5% (in termini annualizzati). Anche se non sono disponibili dati disaggregati per componente della domanda, gli indicatori sembrano evidenziare che l'export abbia dato un buon supporto alla crescita; in accelerazione anche investimenti e consumi, stimolati dalla riduzione della disoccupazione e dal miglioramento del clima di fiducia.

A dicembre la produzione industriale ha fatto registrare un aumento del 7,3% annuo (era +7,0% a novembre); si tratta della crescita mensile più elevata da marzo 2019; ad accelerare sono soprattutto i settori energetico ed estrattivo, stabile il passo del manifatturiero.

A gennaio, gli indici PMI (*purchasing managers' index*) manifatturieri rilevati da National bureau of statistics (NBS), China federation of logistics e purchasing (CFLP) e da Caixin-Markit sono concordi. La fase di espansione dell'attività prosegue ma gli indicatori perdono qualche punto rispetto alla rilevazione di dicembre, pur restando ampiamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione, per l'undicesimo mese consecutivo. Analoghe indicazioni vengono dal comparto dei servizi: anche in questo caso a gennaio l'indice PMI perde qualche punto rispetto a dicembre ma rimane in zona di crescita. La rilevazione riflette l'indebolimento della domanda estera e i timori per una ripresa dei contagi, soprattutto in concomitanza con le festività del capodanno lunare.

Tuttavia, gli analisti ritengono che il raffreddamento sia temporaneo e la campagna di vaccinazione stia avendo gli effetti sperati. Le previsioni sono, quindi, di un 2021 molto positivo. Gli investimenti resteranno il motore della crescita, soprattutto in infrastrutture.

Russia: il rialzo del petrolio rasserena l'orizzonte

Il 2020 si chiude con una flessione del PIL pari al 3,1%: un risultato negativo ma migliore rispetto alle attese, che viene confermato dal tenore moderatamente favorevole degli indicatori più recenti. A dicembre l'indice di produzione industriale è sostanzialmente allineato al valore di dicembre 2019

(-0,2%), completando il recupero iniziato nei mesi precedenti. A novembre, la variazione tendenziale era stata ben più negativa (-1,5%). A dicembre, la produzione cresce nella manifattura e nelle *utility*, diminuisce nel comparto estrattivo. A gennaio, gli indici PMI (*purchasing managers' index*) di manifattura e servizi sono concordi nel segnalare un miglioramento; l'indice manifatturiero, in particolare, si riporta in zona espansiva per la prima volta da agosto. Tra i dati più recenti, da segnalare il bilancio negativo del mercato *automotive*, che chiude il 2020 con una flessione del 9,1%: rilevante ma di molto inferiore a quella registrata da Europa e Stati Uniti.

Secondo le previsioni di consenso, il 2021 sarà un anno di crescita, compresa tra il 2,5 e il 4%. Tra i fattori di freno, vi è la contrazione del reddito reale, che dovrebbe proseguire anche quest'anno. Anche la spesa pubblica scenderà. Dopo essere salito al 3,9% del PIL nel 2020 (8,8% al netto delle entrate petrolifere), il disavanzo fiscale dovrebbe scendere al 2,6% per effetto di una politica fiscale molto prudente; la spesa pubblica calerà del 9% rispetto al 2020. Il governo ha annunciato un rilancio del piano di investimenti in infrastrutture, che prevedeva la realizzazione di 12 grandi progetti. Un piano che ha sinora proceduto molto a rilento.

A dare impulso alla ripresa contribuirà l'aumento dei prezzi di petrolio e *commodity*, oltre che il cospicuo afflusso di capitale estero verso le obbligazioni statali, che ha contribuito a sostenere il rublo. Un'incognita è rappresentata dalla possibilità che gli Stati Uniti inaspriscano le sanzioni introdotte negli anni scorsi. Da questo punto di vista, un segnale incoraggiante per la Russia viene da autorevoli indiscrezioni che anticipano la volontà della nuova amministrazione Biden di ammorbidire la linea, sul controverso Nord stream 2 (il gasdotto in corso di realizzazione che collega la Russia con l'Europa) allentando o eliminando le sanzioni. Gli Stati Uniti sono da sempre feroci oppositori dell'opera, posizione che aveva creato dissapori con la Germania (a favore del progetto) e altri paesi europei.

Sul piano delle relazioni internazionali, da segnalare l'accordo raggiunto con Biden per la riapertura dei negoziati per il nuovo trattato Start III sui missili. Al forum di Davos il presidente Putin ha usato toni molto concilianti, affermando che la Russia è parte dell'Europa e auspicando il ritorno a una fase positiva delle relazioni e l'allentamento delle tensioni internazionali.



ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO	
-8,9%	2020/2019	-2,0%	dicembre 2020/2019	7,2%	novembre 2020/2019	-3,1%	dicembre 2020/2019
NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DISOCCUPAZIONE	
-14,0%	gennaio 2021/2020	6,2%	novembre 2020/2019	1,1%	novembre 2020/2019	9,0%	dicembre 2020

- ▶ PIL 2020 in caduta, -8,9% a causa del Covid-19.
- ▶ L'industria manifatturiera salva il bilancio di un 2020 disastroso.
- ▶ Il nuovo governo Draghi e la sfida del Recovery plan da riscrivere.

In breve...

La caduta della crescita economica, in Italia, è da vertigine ma il punto di atterraggio è migliore delle previsioni, grazie soprattutto al contributo dell'industria manifatturiera. Nel 2020, infatti, il prodotto interno lordo nazionale (PIL) è calato dell'8,9%, mentre nel quarto trimestre 2020 è sceso del 2,0% rispetto al trimestre precedente e del 6,6% rispetto al quarto trimestre 2019. Sono le stime provvisorie Istat. Il dato è lievemente migliore delle attese del governo, che indicavano nella NADEF un calo del 9%. Nel caos dell'emergenza sanitaria, un minimo di ordine si è ricomposto grazie alla tenuta della manifattura che, soprattutto nell'ultimo periodo dell'anno, ha ampiamente compensato il crollo dei consumi interni e l'incognita di servizi della pubblica amministrazione ai tempi dello smart-working generalizzato.

Il miglioramento degli ultimi mesi è visibile quasi ovunque nel manifatturiero, con una sola enorme eccezione: la filiera del tessile-abbigliamento che, tra blocco del turismo, minore propensione all'acquisto, stop alle vendite al dettaglio a più riprese, è finita in una sorta di tempesta perfetta, cedendo tra gennaio e novembre quasi il 30% dei propri volumi. Disastro da cui, invece, si è salvata la meccanica, come dimostra ad esempio l'andamento dei macchinari: dal -30% previsto a fine maggio si è passati ad un -17% di fine anno, anche grazie alla performance quasi in pareggio della vasta area del packaging. Analogo trend per la meccanica varia: se a maggio stimava di chiudere l'anno con ricavi in calo di oltre il 20% quasi la metà delle imprese, a dicembre tale percentuale si era più che dimezzata.

A livello finanziario, nel 2020, il debito in rapporto al PIL è salito di oltre 22 punti arrivando al 157%. Livello che nel 2021 potrebbe raggiungere il 158-158,5%, a patto di non allontanarsi troppo dall'obiettivo di crescita al 6% indicato in autunno, più elevato rispetto alle stime recenti che da Bankitalia all'Istat fino agli organismi internazionali lo collocano fra +3 e +4%. La massa di interventi avviati per contrastare la crisi scatenata dalla pandemia spiega, ovviamente, una quota rilevante del nuovo deficit. La robusta spinta alla crescita che andrà ricercata con il piano comunitario è indispensabile alla gestione del rientro progressivo dal maxi-debito. Il governo Draghi si trova ad affrontare tre emergenze drammatiche: una sanitaria, una economica e una sociale. Perché abbia successo è necessario il coraggio e l'impegno a lungo termine dei politici dei diversi schieramenti.

Il Recovery plan, dovrà essere rivisto, rispettando almeno due punti: indicare obiettivi misurabili degli investimenti finanziati (che non è solo un tecnicismo o un allegato, ma un metodo per selezionare i progetti in base alla capacità di raggiungere gli obiettivi indicati) e indicare e spiegare nel dettaglio le riforme. Draghi dovrà far capire che i fondi europei non sono un regalo, ma un impegno concordato per rafforzare il potenziale di crescita (in chiave green e digitale) in un quadro di stabilità finanziaria. Se la nuova amministrazione fallisse nell'usare in maniera ottimale le ingenti somme dei fondi UE, le conseguenze per l'Europa e per l'Italia sarebbero profonde.

Il futuro, tuttavia, è quanto mai incerto, soprattutto per l'Italia, che si trascina dietro una fragilità economica ben precedente la pandemia: secondo Oxford economics, l'Italia, è l'unica fra le principali economie europee a non aver recuperato, nel 2019, i livelli di PIL del 2008 e rischia di restare ancora sotto quella soglia fino al 2025, mentre gli altri big viaggerebbero fra il +20% della Germania e il +10% della Spagna. Nonostante il Covid.

Nel suo bollettino mensile la BCE ha sottolineato l'importanza del Recovery fund come strumento per sostenere la ripresa tramite investimenti e riforme strutturali per la crescita. Se vogliamo incassare la prima tranche del 13% del Recovery entro giugno serve un piano in poche settimane.

Un anno da dimenticare

L'economia italiana registra, dopo il robusto recupero del terzo trimestre, una nuova contrazione nel quarto a causa degli effetti economici delle nuove misure adottate per il contenimento dell'emergenza sanitaria. In dettaglio, si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2015, corretto per gli effetti di calendario e stagionalizzato, sia diminuito del 2% rispetto al trimestre precedente e del 6,6% in termini tendenziali. Il quarto trimestre del 2020 ha avuto due giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e una giornata lavorativa in più rispetto al quarto trimestre del 2019. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto in tutti i principali comparti produttivi, ovvero agricoltura, silvicoltura e pesca, industria e servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo negativo sia della componente nazionale (al lordo delle scorte), sia della componente estera netta. Nel 2020 il PIL corretto per gli effetti di calendario è diminuito dell'8,9%, mentre per il PIL stimato sui dati trimestrali grezzi la riduzione è stata dell'8,8% (nel 2020 vi sono state 2 giornate lavorative in più rispetto al 2019). La variazione acquisita per il 2021 è pari a +2,3%.

La ripresa del terzo trimestre non basta

Il 2020 si chiude con una diminuzione dell'11,4% della produzione industriale, rispetto all'anno precedente; è il secondo peggior risultato dall'inizio della serie storica (che parte dal 1990), dopo la caduta registrata nel 2009. La flessione è estesa a tutti i principali raggruppamenti di industrie e, nel caso dei beni di consumo, è la più ampia mai registrata. Il progressivo recupero dopo il crollo di marzo e aprile ha subito una battuta d'arresto nei mesi recenti, impedendo il ritorno ai livelli produttivi precedenti l'emergenza sanitaria: nella media del quarto trimestre l'indice stagionalizzato è, infatti, ancora inferiore del 3,1% rispetto a febbraio 2020.



Nuova frenata a fine anno

A dicembre 2020 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisca dello 0,2% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre la flessione è dello 0,8% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale sostenuto per l'energia (+1,8%) e un più modesto incremento per i beni intermedi (+1,0%), mentre diminuzioni contraddistinguono i beni strumentali (-0,8%) e, in misura più contenuta, i beni di consumo (-0,3%).

Crollano i beni di consumo

Corretto per gli effetti di calendario, a dicembre 2020 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 2,0%. Si registra un incremento tendenziale solo per i beni intermedi (+4,1%), mentre i restanti comparti mostrano flessioni, con un calo pronunciato per i beni di consumo (-9,8%) e meno marcato per gli altri aggregati (-2,1% per i beni strumentali e -0,7% per l'energia).

Bene plastica, chimica e apparecchi elettrici

I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di articoli in gomma e materie plastiche (+10,9%), la fabbricazione di prodotti chimici (+7,5%) e la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+6,8%). Viceversa, le flessioni maggiori si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-28,5%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-16,5%) e nella fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e preparati (-10,9%).

In forte calo gli ordini di macchine utensili

Anche nell'ultimo trimestre del 2020 la raccolta ordini di macchine utensili registra segno negativo. In particolare, l'indice UCIMU degli ordini di macchine utensili rileva, nel quarto trimestre 2020, un calo del 18,1% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sul risultato complessivo pesa sia la performance negativa del mercato domestico sia la debolezza della domanda estera. Sul fronte estero, gli ordini sono calati del 14% rispetto al periodo ottobre-dicembre 2019. Il valore assoluto dell'indice si è attestato a 78,7. Su base annua, l'indice totale segna un arretramento del 18,6% rispetto all'anno precedente. Il risultato è stato determinato dal crollo degli ordinativi raccolti sul mercato interno (-35,1%) e dalla riduzione di quelli raccolti sul mercato estero (-13,6%).

Col protrarsi della crisi, l'industria regge meglio dei servizi

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva un incremento della produzione industriale dell'1,0% in gennaio su dicembre, quando si è avuto un calo dello 0,1% rispetto a novembre. Nel quarto trimestre 2020 l'attività è diminuita dello 0,8% congiunturale, dopo il +28,8% rilevato dall'Istat nel terzo. La variazione acquisita nel primo trimestre è di +0,5%. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, arretra in gennaio del 2,8% rispetto allo stesso mese del 2020; in dicembre è diminuita del 2,0% sui dodici mesi. Il calo della produzione industriale a fine 2020 ha contribuito solo in misura marginale alla diminuzione del PIL nel quarto trimestre (-2,0%, secondo la stima preliminare), nonostante il peggioramento della crisi sanitaria durante i mesi autunnali. Si va assistendo a una graduale divaricazione dell'andamento tra industria e servizi, con questi ultimi fortemente penalizzati dalle misure introdotte per contenere la diffusione del contagio da Covid-19. L'industria, per il momento, appare risentire poco della caduta dell'attività nel terziario, come confermato anche dalle valutazioni degli imprenditori nell'indagine Istat sulla fiducia e nelle rilevazioni IHS Markit-PMI.

Le costruzioni recuperano la flessione pandemica

L'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni torna a crescere e supera i livelli di febbraio 2020, mese antecedente all'entrata in vigore delle prime misure di isolamento prese per contrastare l'emergenza sanitaria. Nonostante la ripresa, su base mensile, l'indice destagionalizzato rimane al di sotto dei livelli registrati in agosto e settembre. In dettaglio, a novembre 2020, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,7% rispetto ad ottobre, dopo i cali registrati nei due mesi precedenti. Nella media del trimestre settembre – novembre 2020 la produzione nelle costruzioni diminuisce lievemente, dello 0,3%, 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 21 contro i 20 di novembre 2019) cresce del 7,2% e l'indice grezzo aumenta del 10,9%. Nella media dei primi undici mesi dell'anno, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra una flessione dell'8,9%, mentre l'indice grezzo diminuisce dell'8,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il commercio perde moltissimo, su base annuale

Nel complesso del 2020 le vendite al dettaglio hanno registrato una forte flessione annua, con una forte eterogeneità dei risultati sia per settore merceologico, sia per forma distributiva. Il comparto non alimentare ha subito una pesante caduta, anche a causa delle chiusure degli esercizi disposte per fronteggiare l'emergenza sanitaria, mentre il settore alimentare ha segnato un risultato positivo. Hanno registrato un marcato calo delle vendite nel 2020 sia le imprese operanti su piccole superfici, sia le vendite al di fuori dei negozi. La grande distribuzione ha risentito negativamente dall'andamento del comparto non alimentare. L'unica forma distributiva a segnare una forte crescita è stata il commercio elettronico.

A dicembre, leggero recupero mensile

In dettaglio, a dicembre 2020 le vendite al dettaglio registrano un aumento, rispetto a novembre, del 2,5% sia in valore sia in volume. Crescono marcata-

mente le vendite dei beni non alimentari (+4,8% in valore e +4,5% in volume) mentre sono quasi stazionarie le vendite dei beni alimentari (+0,1% in valore e +0,2% in volume). Nel quarto trimestre 2020, le vendite al dettaglio diminuiscono in termini congiunturali dell'1,5% in valore e dello 0,8% in volume. Tale andamento è determinato dai beni non alimentari che calano del 4,5% in valore e del 3,2% in volume, mentre crescono le vendite dei beni alimentari (+2,4% in valore e +2,2% in volume).

In crescita solo alimentari e informatica

Su base tendenziale, a dicembre, le vendite al dettaglio diminuiscono del 3,1% in valore e del 3,2% in volume. Anche in questo caso si registra una forte crescita per i beni alimentari (+6,6% in valore e +5,7% in volume) e una caduta per i beni non alimentari (-9,4% in valore e -9,5% in volume). 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 (+15,3%), utensileria per la casa e ferramenta (+2,3%) e mobili, articoli tessili e arredamento (+0,5%). Le flessioni più marcate riguardano abbigliamento e pellicceria (-23,4%) e calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-14,6%). Rispetto a dicembre 2019, il valore delle vendite al dettaglio diminuisce sia per la grande distribuzione (-2,5%), sia per le imprese operanti su piccole superfici (-6,6%). Le vendite al di fuori dei negozi calano del 12,3% mentre il commercio elettronico è in forte aumento (+33,8%).

Lockdown natalizio e crisi di governo: il 2021 parte male per l'auto

A gennaio il mercato italiano dell'auto totalizza 134.001 immatricolazioni, con un calo del 14% rispetto allo stesso mese del 2020. I primi giorni del mese, con l'ultima parte delle festività in zona rossa, possono aver indotto i consumatori a rimandare gli acquisti, nonostante la piena attività dei concessionari, mentre la crisi di Governo ha aggiunto un ulteriore fattore di incertezza in un momento storico già particolarmente difficile. È probabile che, in assenza delle misure di incentivazione entrate in vigore proprio il 1° gennaio scorso, i risultati di mercato sarebbero stati peggiori. In dettaglio, nel mese di gennaio si conferma il *trend* di riduzione delle immatricolazioni di vetture ad alimenta-



zione tradizionale, mentre prosegue l'andamento positivo del segmento delle elettrificate. Ibride ed elettriche chiudono a +121% e le vetture ricaricabili rappresentano il 90% in più rispetto a gennaio 2020, conquistando una quota di mercato del 5%.

In calo il rapporto tra sofferenze e prestiti

A novembre 2020 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,7% rispetto al mese di ottobre e del 6,2% rispetto a novembre 2019. In calo al 6,1% il rapporto tra sofferenze e prestiti (era 6,4% a ottobre).

Nuova flessione per il clima di fiducia dei consumatori

A gennaio diminuisce l'indice di fiducia dei consumatori con il peggioramento dei giudizi sulla situazione economica generale e delle attese sulla disoccupazione; recuperano, invece, per il secondo mese consecutivo le aspettative, sia sulla situazione economica generale, sia su quella familiare. Il clima personale e quello futuro sono in peggioramento, mentre il clima economico registra una sostanziale stabilità e il clima corrente aumenta.

Leggero miglioramento per la fiducia delle imprese

Migliora invece, anche se di poco, la fiducia complessiva delle imprese, soprattutto nei servizi di mercato e nelle costruzioni. Il clima è invece in peggioramento nel settore manifatturiero e nel commercio al dettaglio. In relazione alle componenti dell'indice di fiducia, nell'industria manifatturiera migliorano i giudizi sugli ordini ma sia i giudizi sulle scorte di prodotti finiti sia le aspettative sulla produzione sono in peggioramento. Nel settore delle costruzioni i giudizi sugli ordini si deteriorano rispetto al mese scorso mentre le attese sull'occupazione sono in aumento. Per quanto attiene ai servizi di mercato, tutte le componenti dell'indice di fiducia sono in miglioramento. Nel commercio al dettaglio, la diminuzione dell'indice è dovuta al peggioramento dei giudizi sulle vendite e all'aumento del saldo delle scorte di magazzino; sono, invece, in deciso aumento le aspettative sulle vendite future. A livello di circuito distributivo, la fiducia cresce lievemente nella grande distribuzione mentre è in calo nella distribuzione tradizionale.

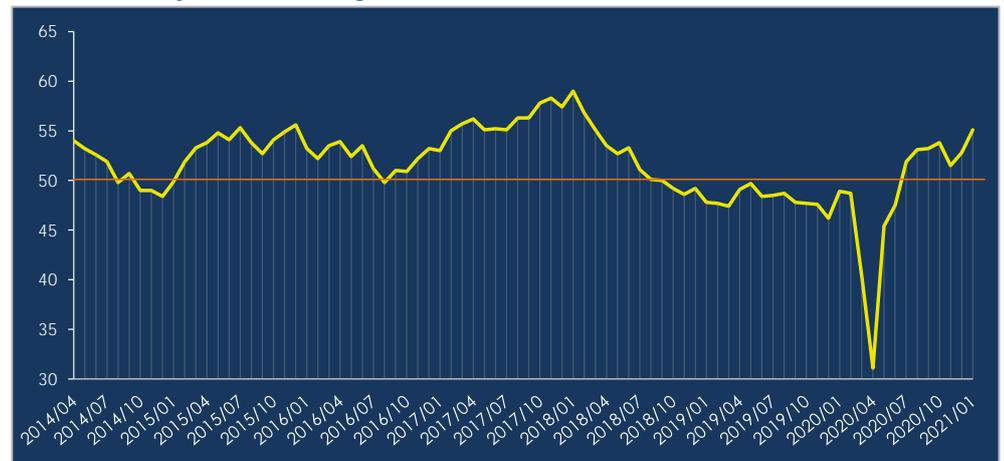
A gennaio si intensifica la ripresa del settore manifatturiero

Secondo gli ultimi dati, la ripresa del settore manifatturiero italiano si estende al 2021, con il miglioramento delle condizioni operative al tasso più elevato da marzo 2018. La crescita della produzione è stata la più rapida in tre mesi, mentre la ripresa dell'afflusso dei nuovi ordini è accelerata ad un tasso elevato. L'indice PMI (*purchasing managers' index*) redatto da IHS Markit per il settore manifatturiero italiano, che con una sola cifra dà un'immagine degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, ha raggiunto a gennaio il valore maggiore in 34 mesi di 55,1, aumentando da 52,8 di dicembre e ha segnalato un massiccio miglioramento dello stato di salute del settore manifatturiero.

Tornano a scendere gli occupati a dicembre

A dicembre l'occupazione torna a diminuire, interrompendo il *trend* positivo che tra luglio e novembre aveva portato a un recupero di 220.000 occupati; il calo occupazionale è concentrato sulle donne e coinvolge sia i dipendenti

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

sia gli autonomi. Inversione di tendenza anche per la disoccupazione che, dopo quattro mesi di progressivo calo, torna a crescere.

A perdere il lavoro sono quasi esclusivamente le donne

In dettaglio, tornano a calare gli occupati e si registra un incremento dei disoccupati e degli inattivi.

La diminuzione dell'occupazione (-0,4% rispetto a novembre, pari a -101.000 unità) coinvolge le donne, i lavoratori sia dipendenti sia autonomi e caratterizza tutte le classi d'età, con l'unica eccezione degli ultracinquantenni che mostrano una crescita; sostanzialmente stabile la componente maschile. Nel complesso il tasso di occupazione scende al 58,0% (-0,2 punti percentuali).

Il numero di persone in cerca di lavoro torna a crescere (+1,5%, pari a +34.000 unità) in modo generalizzato e solo per 15-24enni si osserva una diminuzione. Il tasso di disoccupazione sale al 9,0% (+0,2 punti) e tra i giovani al 29,7% (+0,3 punti). A dicembre, il numero di inattivi cresce (+0,3%, pari a +42.000 unità) tra donne, 15-24enni e 35-49enni, mentre diminuisce tra gli uomini e le restanti classi di età. Il tasso di inattività sale al 36,1% (+0,1 punti).



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
gen 2021/dic 2020	gen 2021/dic 2020	gen 2021/dic 2020	gen 2021/dic 2020
 +6,2% \$/Mt	 +10,0% \$/Bbl	 -0,5% \$/Mt	 +9,1% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
gen 2021/dic 2020	gen 2021/dic 2020	gen 2021/dic 2020	gen 2021/dic 2020
 +2,6% \$/Mt	 +1,4% \$/Mt	 -0,7% \$/Kg	 +8,1% \$/Kg

- ▶ La manifattura mondiale regge e sostiene i mercati di *commodity*.
- ▶ Molte incertezze per il futuro.
- ▶ Quotazioni a singhiozzo per il Brent.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-3,3%	41,4%	All Items	-3,6%	35,1%
Food	1,5%	28,2%	Euro Index		
Industrials			All Items	-1,3%	29,8%
All	-6,2%	51,5%	Gold		
Non food agriculturals	1,7%	33,9%	\$ per oz	-5,6%	18,2%
Metals	-7,7%	55,7%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	7,2%	4,5%

Fonte: The Economist, 26 gennaio - 2 febbraio 2021.

Il buon andamento della manifattura mondiale sostiene i prezzi

Il 2021 si apre con ulteriori rialzi sui mercati delle principali *commodity*, grazie al buon andamento del comparto manifatturiero mondiale. Non mancano però i dubbi sulla sostenibilità della ripresa globale e soprattutto cinese, anche a causa dell'incertezza sull'evoluzione del quadro epidemiologico globale (come il grado di copertura vaccinale e nuove varianti del virus). In gennaio i principali apprezzamenti hanno interessato acciai e materie prime energetiche, mentre si sono affievolite le tensioni sui mercati dei metalli non ferrosi. Si registrano ancora tensioni, probabilmente durature, per fibre tessili, gomme e alluminio.

Gas naturale e petrolio in forte aumento

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in gennaio hanno interessato gas naturale Europa (+24,1%), mais (+18,0%), semi di soia (+12,8%), olio di palma kernel (+12,0%), stagno (+11,1%), petrolio (+10,0%), minerale di ferro (+9,1%), zucchero (+8,1%), nickel (+6,2%), platino (+6,1%), argento (+3,7%). Stabili oro, compensato, olio di girasole e piombo.

I ribassi più consistenti si sono registrati per zinco (-2,7%), tè Colombo (-2,2%), caffè Robusta (-1,8%), cacao (-0,7%).

Ondata di rincari per gli acciai

Non accennano a placarsi le tensioni sui mercati siderurgici, con il minerale di ferro che passa di mano a livelli del 60% più elevati rispetto a un anno fa e a +9,6% rispetto a dicembre 2020. In rialzo gli acciai lunghi, destinati all'industria e all'edilizia, che registrano un aumento mensile del 16%. Rialzi a doppia cifra anche per gli acciai destinati all'utilizzo nell'*automotive* (*hot dip galvanized*) con un rialzo del 12% e nel *packaging* alimentare (inox) +13%. In aumento anche i laminati, +12% e +13%, rispettivamente, per le varietà a freddo (CRC) e a caldo (HRC).

Rallentano i non ferrosi

Si arresta la corsa dei metalli non ferrosi che, in gennaio, hanno registrato deprezzamenti diffusi. In particolare, lo zinco ha registrato una riduzione dell'1,8% a causa del calo dell'attività produttiva negli impianti siderurgici di Pechino, dove il metallo viene utilizzato nei processi di galvanizzazione dell'acciaio. Per quanto riguarda il nickel, invece, la maggiore domanda di batterie ha contribuito a compensare la relativa debolezza della domanda cinese, e ha provocato un rialzo del 5,6% dei corsi in euro rispetto a dicembre. Il rame rallenta, dopo i forti rincari di dicembre, e chiude gennaio a +2,6%. Poco da segnalare per quanto riguarda l'oro (+0,5%); qualche apprezzamento per platino (4%) e argento (+6%).

Ancora tagli produttivi per il petrolio OPEC

L'annuncio dell'Arabia Saudita di un ulteriore taglio produttivo di 1 milione di barili di petrolio al giorno, (oltre a ciò che era stato stabilito dall'OPEC a inizio dicembre), ha dato una spinta ulteriore alla ripresa delle quotazioni del Brent nella prima parte di gennaio. Complice anche l'incertezza sull'evoluzione della pandemia (proliferazione di varianti del virus, ritardi nella diffusione dei vaccini), la corsa dei prezzi ha subito un rallentamento nella seconda parte del mese.

Gli USA riprendono a estrarre *shale oil*

Nelle prossime settimane, l'atteso recupero della produzione di *shale oil* negli Stati Uniti e le persistenti difficoltà in alcuni settori più pesantemente impattati dal Covid (ad esempio i trasporti aerei), dovrebbero evitare ulteriori spinte al rialzo per il petrolio. Verosimilmente il prezzo si stabilizzerà tra i 50 e i 55\$/barile.

Aumenti diffusi anche per i raffinati

I rialzi petroliferi si sono trasferiti in misura amplificata sulla quotazione dei principali prodotti raffinati, dando luogo ad apprezzamenti, in euro, di entità compresa tra l'8% del gasolio e il 17% della nafta. Da notare come, rispetto a un anno fa, i prodotti petroliferi si attestino a livelli tra il 14 e il 28% più contenuto, rispetto a un anno fa. L'ondata di freddo, che ha colpito alcuni paesi, ha determinato un'impennata dei consumi di metano per riscaldamento e provocando rincari di entità superiore al 25% rispetto quotazioni di dicembre.

Rialzi trasversali nel comparto petrolchimico

Anche la filiera petrolchimica ha risentito dei rialzi petroliferi, con un aumento di oltre il 15% dell'indice degli organici di base. Gli apprezzamenti più consistenti si sono registrati per il polietilene a bassa densità (LDPE), con cui si producono imballaggi, che ha registrato un aumento del 13,7%, in euro, rispetto

a dicembre. Più contenuti gli aumenti per la varietà ad alta densità (HDPE) e per il polipropilene (entrambi +8,6% in euro). Fanno eccezione PVC e gomma sintetica, con rialzi di minore entità (+1,6% e +0,6%).

Montagne russe sui mercati di legname e cellulosa

Continua a prevalere la volatilità sul mercato del legname di conifera, con le quotazioni della materia prima che, dopo il forte apprezzamento del terzo trimestre 2020 e il declino di dicembre, a gennaio hanno ripreso a crescere (+19%). Tensioni anche sui mercati internazionali di cellulosa (+0,7%).

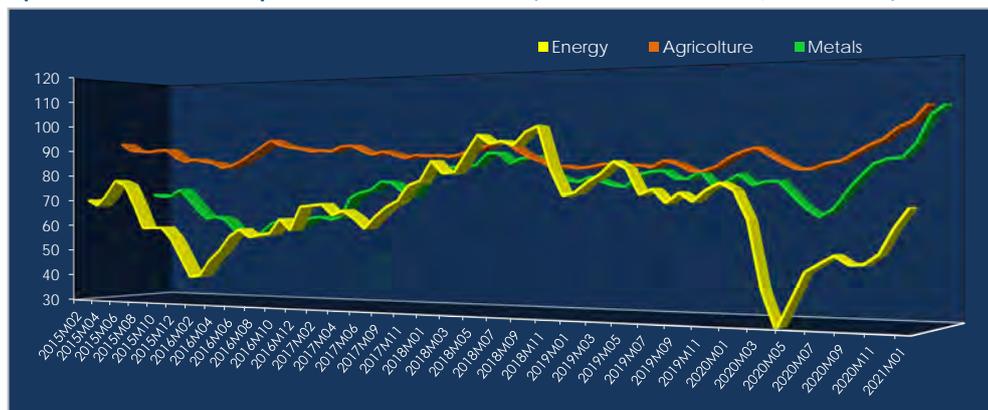
Rincarì per i tessuti

Le quotazioni dei principali prodotti tessili hanno registrato, anche a gennaio, un recupero rispetto mesi scorsi, con la sola eccezione delle fibre sintetiche, poco movimentate su base mensile. Rialzi si sono osservati per lana (+3,3%), pelli (+4,6%) e, soprattutto, cotone (+8%).

L'argentina blocca le esportazioni, vola il prezzo del mais

Sui mercati agricoli va segnalato l'aumento del mais che, in un solo giorno, a gennaio, ha guadagnato oltre il 20% in dollari, a causa della decisione del governo argentino di sospendere le esportazioni, per contenere le spinte inflazionistiche sul mercato interno.

I prezzi delle materie prime, trend 2015-2021 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variaz. % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (gen 2021/dic 2020) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in \$ dic 2020	Prezzo in \$ gen 2021	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2014,67	2003,98	-0,5%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,92	0,94	2,0%
Banana, US	(\$/kg)	1,15	1,24	7,5%
Beef	(\$/kg)	4,40	4,46	1,2%
Coal, Australian	(\$/mt)	83,03	86,83	4,6%
Coal, South African	(\$/mt)	85,18	86,85	2,0%
Cocoa	(\$/kg)	2,41	2,39	-0,7%
Coconut oil	(\$/mt)	1464,96	1454,54	-0,7%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	3,48	3,54	1,8%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	1,59	1,56	-1,8%
Copper	(\$/mt)	7772,24	7972,15	2,6%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,79	1,92	7,7%
Crude oil, average	(\$/bbl)	48,73	53,60	10,0%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	49,87	54,55	9,4%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	49,26	54,16	9,9%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	47,05	52,10	10,7%
DAP	(\$/mt)	388,50	421,30	8,4%
Fish meal	(\$/mt)	1497,69	1497,16	0,0%
Gold	(\$/troy oz)	1858,42	1866,98	0,5%
Groundnuts	(\$/mt)	1937,50	1892,86	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	155,43	169,63	9,1%
Lead	(\$/mt)	2020,47	2014,73	-0,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	7,66	7,75	1,1%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	425,85	426,13	0,1%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	287,00	287,17	0,1%
Maize	(\$/mt)	198,77	234,47	18,0%
Meat, chicken	(\$/kg)	1,81	1,81	0,0%
Natural gas index	(2010=100)	64,00	72,14	12,7%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	5,86	7,27	24,1%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,55	2,66	4,4%
Nickel	(\$/mt)	16823,04	17863,18	6,2%
Orange	(\$/kg)	0,64	0,63	-0,5%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1224,87	1371,55	12,0%
Palm oil	(\$/mt)	1016,37	990,34	-2,6%
Phosphate rock	(\$/mt)	83,33	85,00	2,0%
Platinum	(\$/troy oz)	1028,00	1090,95	6,1%
Plywood	(cents/sheet)	526,16	526,42	0,0%
Potassium chloride	(\$/mt)	202,50	202,50	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1097,63	1105,73	0,7%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	508,00	528,00	3,9%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	520,00	545,00	4,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	496,55	517,75	4,3%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	477,39	490,98	2,8%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	2,33	2,30	-1,3%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,57	1,59	1,4%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	643,93	653,76	1,5%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	732,43	743,60	1,5%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	11,68	11,75	0,6%
Silver	(\$/troy oz)	24,97	25,88	3,7%
Soybean meal	(\$/mt)	494,98	561,71	13,5%
Soybean oil	(\$/mt)	1026,20	1075,52	4,8%
Soybeans	(\$/mt)	510,94	576,30	12,8%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,40	0,40	0,1%
Sugar, US	(\$/kg)	0,63	0,63	1,3%
Sugar, world	(\$/kg)	0,31	0,34	8,1%
Sunflower oil	(\$/mt)	890,00	890,00	0,0%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,65	2,66	0,6%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,41	3,34	-2,2%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,60	2,63	1,2%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	1,94	2,03	4,8%
Tin	(\$/mt)	19731,96	21920,24	11,1%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4435,89	4423,61	-0,3%
TSP	(\$/mt)	320,00	337,60	5,5%
Urea	(\$/mt)	245,00	265,00	8,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	251,15	276,45	10,1%
Zinc	(\$/mt)	2779,85	2705,34	-2,7%

Fonte: World bank.

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

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

Commodity	gen 2021	apr 2021	lug 2021	ott 2021
Acciai Lunghi (indice)	32,6	-3,6	-1,7	-3,8
Acciai Piani (indice)	32,2	-5,1	-4,1	-4,2
Alluminio	6,5	-1,2	-1,0	7,5
Argento	6,0	-0,9	1,1	-0,3
Aromatici	23,6	5,4	-2,7	0,8
Baltic Dry Index	17,6	-2,7	2,8	11,8
Benzina	19,0	-6,3	6,2	-3,7
Brent	22,5	-5,0	5,7	-1,8
Carbone	27,7	-12,2	-6,5	-3,3
Cellulosa BEKP	0,1	0,5	1,1	3,4
Cellulosa NBSK	5,2	0,7	0,1	1,0
Cereali (indice)	21,4	-0,6	-3,3	-4,9
Cobalto	13,5	3,2	0,9	-1,8
Coloniali	7,0	-2,4	0,1	-0,9
Compensato	4,0	1,6	-0,1	-1,0
Cotone	15,0	-0,1	-6,1	-0,3
Dir. Emissione	35,8	-15,4	2,1	2,8
Energia Elettrica (PUN)	18,5	-12,1	7,9	8,3
Energia Elettrica (tariffa)	2,4	3,5	2,7	-3,0
Etilene	47,7	-1,3	-6,1	-6,2
Fertilizzanti (Urea)	0,8	-5,1	-0,4	-6,7
Fibre sintetiche	1,6	3,6	3,9	1,5
Gas (contratto Take Or Pay)	-5,7	3,5	5,1	3,9
Gas PSV	41,4	-19,9	-3,5	21,9
Gas TTF	41,4	-21,8	-1,0	18,8
Gasolio	20,2	-2,4	3,5	-6,8
Gomma naturale	3,4	0,3	-1,0	-3,4
Gomma sintetica	27,2	2,0	2,1	-2,4
Grano	9,9	-1,9	-2,7	-3,5
Grano (Italia)	12,4	-1,7	-2,8	-2,9
Hot Dip Galvanized	31,7	-5,8	-0,7	-1,5
Inox 304	12,2	4,9	1,3	-1,9
Lana	11,2	-1,7	-3,4	0,6
Legname di conifere	-9,1	-6,2	-3,5	-0,4
Legname per packaging	3,7	1,8	0,1	-0,8
Legname per pallet	4,5	0,1	-1,5	-2,3
Legname tropicale	1,7	1,2	1,6	1,3
Mais	12,4	-1,7	-2,8	-2,9
Minerali di Ferro	11,4	-8,2	-3,7	-11,5
Nickel	7,4	-1,4	5,4	-1,1
Nylon 6.6	10,7	1,2	-0,6	0,3
Olio Comb.	19,2	-7,6	2,8	-3,9
Organici di base	34,8	-0,4	-6,1	-6,2
Oro	-0,4	-0,3	0,3	-0,3
OSB	4,8	3,7	1,8	0,7
Pallet (nuovi, EUR grade)	8,2	3,3	1,4	0,4
Pelli	19,7	5,9	-0,9	0,1
PET	4,8	-1,3	-0,6	-4,5
Piani CRC	32,7	-5,0	-3,2	-2,7
Piani HRC	34,0	-7,3	-5,0	-3,5
Piombo	4,0	-2,8	0,2	-0,6
Platino	0,8	-6,0	-2,2	-3,4
Poliestere (230)	3,0	3,5	-0,8	-0,9
Poliestere (75)	3,0	3,7	9,1	3,8
Polietilene (HDPE)	21,1	-2,1	0,2	-6,8
Polietilene (LDPE)	21,9	-1,8	0,7	-5,4
Polipropilene	11,5	-0,6	-7,3	-4,3
Polistirene	27,3	-0,5	-0,7	-2,0
Propilene	27,5	0,5	-6,1	-6,2
PVC	14,9	-5,7	-4,3	-2,7
Rame	11,2	-2,3	-2,3	2,1
Rebar	38,1	-4,5	-1,4	-2,3
Rottami di ferro	42,8	-6,8	-8,5	-13,7
Soia	24,3	-3,5	-2,5	-3,3
Stagno	14,3	-0,3	3,9	-0,2
Virgin Nafta	22,6	-8,6	0,9	-7,6
Virgin Nafta	22,6	-8,6	0,9	-7,6
Wire Rod	30,1	-5,0	-1,6	-2,6
Zinco	5,2	-1,4	5,2	-1,4

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, gennaio 2021.

VALUTE



- ▶ Anche l'euro entra nella corsa per il ruolo di valuta mondiale.
- ▶ La strategia vaccinale inglese sorregge la sterlina.
- ▶ Lo yen soffre del relapso della pandemia in Giappone

Euro

Il progetto per far diventare l'euro la principale valuta mondiale

Il 19 gennaio la Commissione europea ha presentato la sua nuova strategia per la crescita economica dell'Unione: riuscire a far diventare l'euro la nuova valuta di riferimento del sistema economico-finanziario globale nel prossimo futuro. Un progetto ambizioso, cominciato durante la presidenza di Jean-Claude Juncker e portato avanti dall'esecutivo di Ursula von der Leyen. Il piano punta a garantire all'UE di difendere i propri interessi e i propri valori a livello internazionale, riuscendo quindi a contrastare il potere finanziario di Londra dopo la Brexit. Tra gli obiettivi principali c'è quello di far diventare l'euro la valuta di riferimento di prodotti come i *green bond* (titoli di debito che vengono emessi per finanziare progetti di investimento *eco-friendly*) di cui l'UE è già *leader* mondiale, possedendone quasi la metà del totale. Gli effetti si sono già registrati, permettendo un apprezzamento del 5,1% sul dollaro nel 2020. Un altro strumento che sarà impiegato è l'euro digitale, la cui decisione sul lancio dovrebbe essere presa intorno alla metà del 2021, per riuscire anche in questo caso a posizionarsi come moneta principale del sistema. Attualmente l'euro è la seconda valuta più utilizzata al mondo. L'Europa, quindi, metterà in campo tutte le sue armi a disposizione per riuscire a far convertire gli scambi mondiali dal dollaro all'euro. L'impresa non sarà però affatto facile: da una parte si prevede che l'amministrazione Biden cercherà di mantenere il primato del biglietto verde; dall'altra anche la Cina punta a far assurgere lo yuan a nuova valuta globale.

A gennaio l'euro ha registrato una variazione positiva (-0,8%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 *partner* commerciali. Rispetto al dato di gennaio 2020 si osserva una variazione positiva del 4,8%.

Dollaro

Per il dollaro possibili rialzi a breve ma il trend è negativo

In uno dei suoi *report* Goldman Sachs ha dichiarato di prevedere una protratta debolezza del dollaro nel medio periodo. Secondo l'istituto bancario, infatti, la Federal reserve potrebbe mantenere i tassi di interesse a breve vicino allo zero fino al 2023, pur tollerando un'inflazione superiore al 2%. C'è molto stimolo fiscale e monetario applicato a livello globale, e il dollaro potrebbe crollare con il rimbalzo della crescita mondiale. Anche la politica giocherà un ruolo fondamentale: mentre l'ex presidente Trump ha introdotto una serie di dazi, il presidente Biden, probabilmente, si asterrà dall'implementarli. Guardando al passato, si osserva come il dollaro sia salito in concomitanza

con l'implementazione di dazi e, sebbene la loro assenza non sia del tutto negativa, elimina dal quadro complessivo un potenziale *driver* di rialzo. Oltre a questo, il primo discorso di Janet Yellen come ministra fornisce un ulteriore indizio: infatti, mentre quasi tutti gli altri ex segretari del Tesoro degli Stati Uniti hanno lodato un dollaro forte, la Yellen ha parlato di "tassi di cambio determinati dal mercato". Si può dunque immaginare che la nuova amministrazione americana avrà un effetto meno positivo sul dollaro. Detto ciò, non è da escludere che nelle prossime settimane si osserverà un rafforzamento del dollaro: il partito democratico detiene infatti una maggioranza solo risicata al Senato e potrebbe annunciarsi battaglia con i repubblicani sull'approvazione definitiva delle misure di supporto all'economia, con un conseguente rafforzamento del dollaro sulle altre valute (in tal caso gli investitori tornerebbero a guardare il biglietto verde come bene rifugio).

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Yen

La possibilità di nuovi lockdown in Giappone frena lo yen

Soltanto il Covid è riuscito ad allentare il rafforzamento dello yen giapponese. Nell'ultimo periodo la moneta nipponica ha perso valore contro tutti i cambi principali a causa dell'impennata di contagi in Giappone. Fino ad allora lo yen stava procedendo con il suo solito rafforzamento contro il dollaro; la nuova ondata di contagi ha invertito la tendenza sul cambio che, sul breve termine, da ribassista è diventata rialzista. Il timore per l'andamento dell'economia (con nuovi lockdown in vista) ha fatto tornare il dollaro/yen al di sopra di quota 103 yen. L'inversione non si è limitata però a far tornare il cambio su un trend rialzista, ma ha fatto proseguire la corsa del cambio fino a raggiungere il massimo relativo di 104,09 yen. Ciò nonostante, l'andamento delle prossime settimane risulta incerto: la moneta americana sta affrontando un periodo di estrema debolezza e difficilmente andrà a diminuire. Se la questione legata alla crisi sanitaria in Giappone non dovesse peggiorare è più probabile che il dollaro/yen torni a testare l'area dei 103 yen piuttosto che tentare la rottura dei 104,10 yen.

Sterlina

La reazione britannica alla pandemia sostiene la sterlina

L'uscita dall'Unione Europea ha prodotto alterazioni e instabilità, a livello socio-economico, sulla Gran Bretagna, acuitizzate da anni di negoziati con

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media gen 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 BRAZILIAN REAL	6,51	3,9%	41,5%
	 SOUTH AFRICAN RAND	18,43	1,7%	15,1%
=	 SWISS FRANC	1,08	-0,2%	0,3%
	 JAPANESE YEN	126,31	0,0%	4,1%
	 MEXICAN PESO	24,25	-0,2%	16,2%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,92	-0,4%	8,6%
	 RUSSIAN ROUBLE	90,57	0,4%	31,7%
	 US DOLLAR	1,22	0,0%	9,6%
	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,58	-2,5%	-2,6%
-	 CANADIAN DOLLAR	1,55	-0,6%	6,7%
	 CHINESE YUAN RENMINBI	7,87	-1,1%	2,5%
	 UK POUND STERLING	0,89	-1,5%	5,1%
	 INDONESIAN RUPIAH	17111,98	-0,7%	12,3%
	 INDIAN RUPEE	88,99	-0,7%	12,5%
	 TURKISH LIRA	9,01	-4,0%	36,9%

Fonte: elaborazione dati BCE, gennaio 2021.

L'Europa per evitare una *hard Brexit* dai risvolti imprevedibili. Questo si è riflesso sulla sterlina, che negli ultimi anni è stata particolarmente maltrattata dagli investitori, i quali hanno recepito tutte le incertezze della situazione. L'arrivo del Covid-19 ha inasprito una situazione già precaria, con i blocchi che hanno paralizzato un intero paese. Nella prossima estate incombe la minaccia che un ulteriore stop alle attività produttive crei tensioni e dissapori. Eppure, sulla valuta britannica sembra essere tornato l'ottimismo. Nelle ultime settimane si è rinforzata nei confronti dell'euro, come confermano le inversioni di rischio a 3 mesi. La ragione è, tuttavia, semplice da identificare: la Gran Bretagna ha un vantaggio competitivo rispetto all'Europa sul tema dei vaccini. Aspetto che si aggiunge alla risoluzione della trattativa per la Brexit arrivata al termine dell'anno scorso. Ora che il Regno Unito si è smarcato dai rallentamenti imposti dall'apparato burocratico comunitario, ha potuto accelerare l'approvazione dei vaccini anti-Covid e intensificarne la somministrazione. In tutta l'Unione Europea è stato vaccinato l'1,5% della popolazione mentre, nel paese di Sua Maestà, 8 persone su 100. Secondo gli analisti, se questo *gap* perdurerà, la divisa britannica avanzerà almeno del 20% rispetto alla moneta unica, da qui ai mesi estivi. Sul lungo periodo, tuttavia, le aspettative sono molto più neutrali, in quanto si comincerà ad osservare l'impatto negativo dell'uscita dal blocco europeo.

Yuan

Lo yuan è frenato da Pechino?

Il 3 febbraio il China foreign exchange trade system ha riferito che il tasso di parità centrale della valuta cinese renminbi, o yuan, è salito a 67 pips, raggiungendo 6,4669 contro l'USD. Ogni giorno di negoziazione, lo yuan cinese può salire o scendere del 2% rispetto al tasso di parità centrale nel mercato dei cambi a pronti cinese. Gli analisti cinesi hanno affermato che non ci sono prove, o necessità, che il governo cinese intervenga nell'apprezzamento dello yuan, confutando le speculazioni dei media stranieri secondo cui la banca centrale cinese sta frenando l'ascesa dello yuan. Un elemento di rischio per lo yuan è comunque rappresentato da alcuni focolai di Covid registrati in Cina da inizio anno. Il Paese, in passato, ha mostrato una grande abilità nel contenere un'eventuale *escalation* di contagi che, seppur in aumento, si attestano ancora su numeri estremamente bassi (appena qualche centinaio di unità al giorno). Tuttavia, un'eventuale diffusione più ampia del virus in Cina avrebbe probabilmente una ripercussione negativa sulla divisa domestica, così come la decisione delle autorità cinesi di continuare a ridurre il supporto monetario, come fatto di recente.

Real

Il real brasiliano si prepara per un sostanzioso rialzo

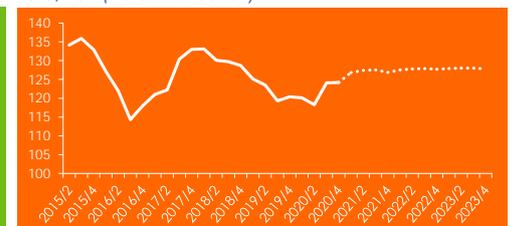
Le valute emergenti, così come evidenziano diversi studi, sono in prima linea per beneficiare di una potenziale ripresa a livello globale, seppure vi siano forti disparità tra di esse. Il real brasiliano è stato tra le valute più penalizzate nel 2020; tuttavia, attualmente, presenta delle prospettive interessanti grazie all'affievolirsi della crisi, al congelamento dei tassi nei paesi sviluppati e all'uscita dalla pandemia grazie ai vaccini. La divisa può, infatti, trarre beneficio dall'atteggiamento della banca centrale del paese, che ha cominciato a preparare il mercato ad un possibile rialzo nel costo del denaro entro la fine del 2021. L'inflazione è in rallentamento, ma rimane ancora elevata. Le stime per il 2021 della stessa banca indicano in un 3,6% il possibile incremento dei prezzi al consumo. Per questo un ritorno dei tassi sopra al 3% entro la fine dell'anno potrebbe non essere così improbabile: sarebbe una buona notizia per il real, la cui offerta è ancora di tassi reali negativi.

Previsioni di medio periodo

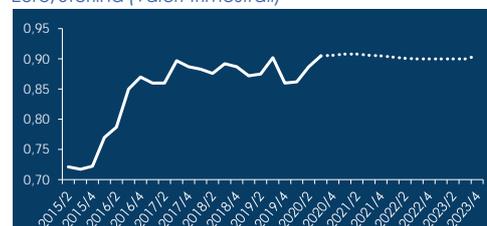
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
nov/ott 2020	nov/ott 2020	novembre 2020	Asta gennaio 2021	Punti base
+0,7%	-3,6%	6,1%		105

- ▶ Continua la ripresa dei finanziamenti italiani alle imprese.
- ▶ Scelto il prossimo CEO di Unicredit.
- ▶ In Europa *trend* positivo dei rendimenti dei bond.

Non cambia l'approccio della BCE

La Banca centrale europea apre il 2021 mantenendo la stessa linea con cui ha chiuso l'anno passato. In altre parole, si continua con il Pandemic emergency purchase programme (PEPP), il piano d'acquisto di titoli pubblici e privati dell'eurozona e con le operazioni di rifinanziamento a lungo termine (TLTRO). Due strumenti che, ricorda la BCE, potranno essere ricalibrati ancora, se fosse necessario. Preoccupano, infatti, le estensioni dei *lockdown* nei paesi dell'eurozona, che potrebbero deteriorare il quadro economico. Per ora va bene così, ma il consiglio direttivo resta vigile. Il PEPP, a oggi, vale 1.850 miliardi di euro, coi quali è possibile comprare *bond* sovrani, *asset-backed security* (ABS), carta commerciale, obbligazioni societarie e *covered bond*. Anche le TLTRO saranno un'utile stampella per il settore bancario, al fine di mantenere costante il livello di credito disponibile per le PMI dell'euro-sistema. La priorità attuale di Francoforte è la stabilità delle condizioni finanziarie. Un tema cruciale per la ripartenza che dovrà trovare il suo momento nel corso del 2021. Pertanto, spiega la BCE, saranno adottate tutte le iniziative necessarie per preservare un clima finanziario il più possibile favorevole, ma soprattutto omogeneo. È per questo motivo che si lascia aperta la porta a ulteriori aggiustamenti.

L'arrivo di Orcel ad Unicredit porterà novità?

Il 27 gennaio il consiglio di amministrazione di Unicredit ha identificato all'unanimità Andrea Orcel come prossimo amministratore delegato, da inserire nella lista dei candidati per il rinnovo del Consiglio, in sostituzione dell'AD uscente, Jean Pierre Mustier. Il profilo Orcel è di levatura internazionale: 57 anni, padre siciliano, madre francese, moglie portoghese, fratello banchiere a Mosca con VTB (una delle più grandi banche russe) e casa a Londra. In Italia ha lavorato, secondo quanto riportato sull'inserito settimanale economico del Corriere della Sera, ai grandi accordi del passato, ma dalla parte degli stranieri. Prima Goldman Sachs, poi Merrill Lynch, quindi UBS. Le sue capacità tecniche hanno dimostrato che sa essere un negoziatore spietato, oltre che un talentuoso *investment banker*. Il suo settore prediletto è il *mergers and acquisitions* (M&A) ossia le fusioni tra grandi gruppi e le acquisizioni. Sulla sua scrivania, quando ci arriverà, Orcel troverà alcuni dossier caldi. Il primo riguarda il Monte dei Paschi di Siena, la banca di cui il ministero dell'Economia controlla il 68%. Il governo di Roma si è impegnato, davanti all'Unione europea, ad uscire dal capitale di MPS entro la fine del 2021. Le



trattative con Unicredit si sono intensificate con l'arrivo di Padoan e più volte, nelle scorse settimane, un accordo sembrava avvicinarsi. Ora si dovrà rinviare almeno alla seconda metà di aprile.

Secondo alcuni osservatori questa nomina fa, inoltre, presagire una possibile combinazione a tre con Banco BPM e MPS: un terremoto che metterebbe in discussione la *leadership* di Intesa Sanpaolo. Un'eventuale operazione di M&A tra i tre istituti porterebbe alla creazione del principale operatore domestico in termini di filiali (23% rispetto al 20% di Intesa Sanpaolo-UBI), con un *market share* in Nord Italia del 25% (contro il 19% di Intesa Sanpaolo-UBI). L'opportunità pare ghiotta a molti, anche se non è escluso che possano emergere eventuali vincoli *antitrust*.

In Europa rallentano i prestiti alle imprese

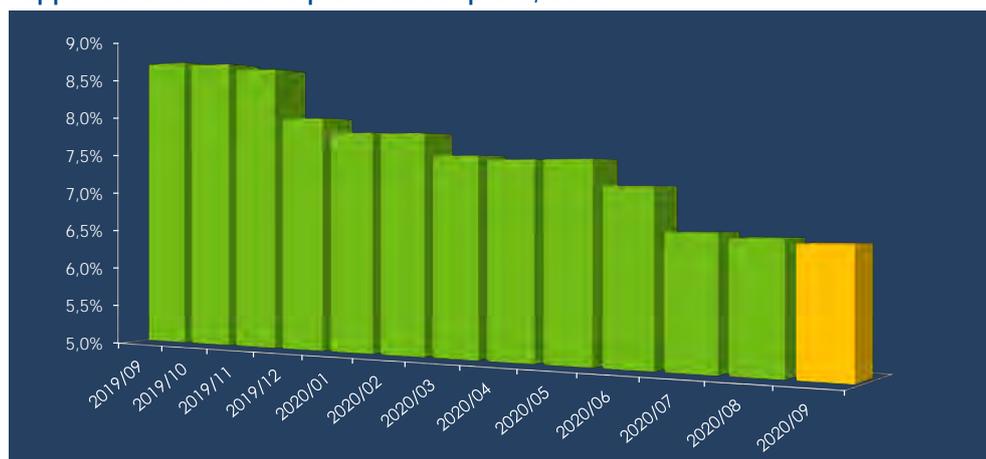
In Europa i prestiti al settore privato sono stati caratterizzati da un andamento moderato per quanto riguarda le società non finanziarie e da una buona capacità di tenuta nel caso delle famiglie. A novembre, il flusso mensile di prestiti alle società non finanziarie è rimasto molto modesto, confermando il profilo osservato dalla fine dell'estate. Al tempo stesso, il tasso di crescita sui dodici mesi è rimasto sostanzialmente invariato al 6,9%, riflettendo ancora l'aumento molto marcato dei prestiti nella prima metà dell'anno. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è rimasto pressoché stabile al 3,1% a novembre, a fronte di un considerevole flusso mensile positivo. La nuova indagine sul credito bancario per il quarto trimestre del 2020 rileva un irrigidimento dei criteri per la concessione dei prestiti alle imprese. Tale irrigidimento è principalmente ascrivibile alla maggiore percezione del rischio da parte delle banche, in un contesto di protratta incertezza riguardo alla ripresa economica e di timori sul merito di credito dei mutuatari. Le banche interpellate hanno, inoltre, segnalato un calo della domanda di prestiti da parte delle imprese nel quarto trimestre. L'indagine ha, altresì, indicato un ulteriore aumento della domanda netta di prestiti per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie nel quarto trimestre, nonostante il continuo irrigidimento dei criteri per la concessione del credito.

In Italia prestiti ai privati più robusti

Nel mese di novembre si rafforza la crescita dei prestiti italiani alle imprese: rispetto ad ottobre si nota un aumento dei fondi alle imprese dello 0,7%. Anche l'indicatore sui dodici mesi mostra un miglioramento (+6,2%). Come nella scorsa rilevazione, i prestiti alle famiglie esibiscono una variazione del +0,4%. Guardando, invece, il dato annuale, si nota un delta del +1,5%. In

continuo calo sono le sofferenze bancarie (-3,6% mensile, -24,7% annuale). Grazie a queste evoluzioni, il rapporto tra sofferenze e prestiti scende di tre decimi di punto, raggiungendo quota 6,1%. Infine, si nota un aumento del costo dei fondi erogati per i prestiti al di sotto del milione di euro; invece, per le somme sopra tale soglia, il costo risulta essere più competitivo.

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%	2020/05	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%
2020/04	1,06%	1,69%	0,81%	2020/11	1,33%	1,86%	0,86%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Nuovi sussulti per i rendimenti di titoli di stato europei

Dopo mesi di contrazione, il 2021 si apre con una piccola ripresa dei rendimenti dei titoli di stato europei. A gennaio, infatti, la remunerazione media è stata del -0,06%, ovvero 3 punti base in più rispetto al mese di dicembre. Il rialzo è comune a quasi tutte le nazioni europee, con l'eccezione dell'Italia e della Grecia, i cui *bond* non hanno visto incrementi. Le principali economie mondiali condividono il *trend* positivo, spesso in maniera più accentuata rispetto ai paesi europei (come nel caso americano). 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 105.

Tonica la domanda di BOT

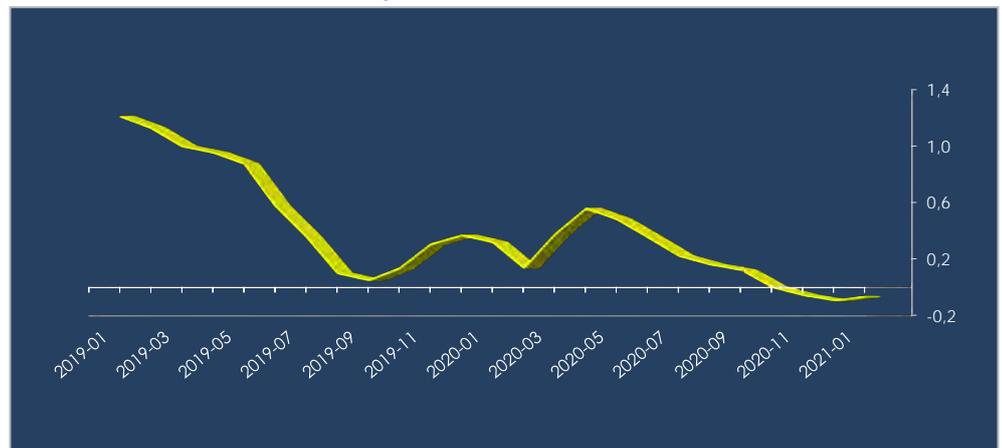
Il 27 gennaio 2021 il ministero dell'economia e delle finanze ha collocato un BOT con scadenza a 6 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che, nell'asta dei BOT con scadenza il 30 luglio 2021, sono stati collocati 7 miliardi di euro. La domanda è stata buona, sulla base di richieste per 10,71

miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,53, anche se in flessione rispetto all'1,71 dell'asta del BOT semestrale di fine dicembre. Il rendimento lordo di aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,448%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,227.

Alta la domanda di BTP, ma i rendimenti sono in rialzo

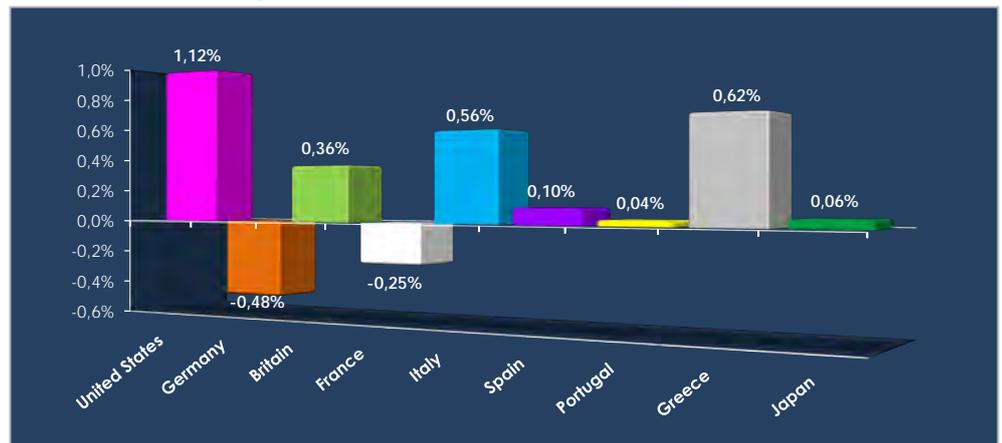
Il 28 gennaio il Tesoro ha collocato 8,75 miliardi di euro di nuovi BTP su varie scadenze. Nonostante la domanda sia risultata sempre superiore all'offerta, c'è stato un leggero aumento dei rendimenti: +6 punti base su tutte le scadenze. Secondo il resoconto di Bankitalia, sul BTP a 5 anni sono giunte richieste per 5,18 miliardi a fronte di 3,5 miliardi assegnati e un rapporto di copertura di 1,48. Il rendimento lordo, pari allo 0,07% ha segnato un rialzo di 6 punti base rispetto all'asta analoga precedente, risalente al 27 novembre. Sul BTP decennale sono stati collocati titoli per 3,75 miliardi, a fronte di richieste che hanno superato i 5,18 miliardi con un rapporto di copertura di 1,38. Il rendimento medio lordo, allo 0,65% è anch'esso salito di 6 punti base dall'ultima asta. Sono stati, inoltre, collocati 1,5 miliardi di CCTEU a 6 anni, a fronte di richieste da 2,28 miliardi e un rapporto di copertura di 1,52. Il rendimento, allo 0,04%, è anche qui salito di 6 punti base.

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 2021.

INFLAZIONE



- ▶ Torna a salire l'inflazione italiana.
- ▶ Debuta il nuovo paniere, più ricco e adattato ai tempi.
- ▶ I saldi invernali trascinano in basso l'IPCA.

Secondo le stime preliminari dell'Istat, dopo 8 mesi, a gennaio, si è registrato l'atteso rimbalzo dell'inflazione che torna in area positiva, trainata da beni energetici e prodotti alimentari freschi. Debutta, inoltre, il nuovo paniere Istat, adattato ai tempi e ai nuovi modelli di consumi scanditi dall'emergenza sanitaria. Rispetto al passato non escono prodotti ma il nuovo paniere è più ricco e arriva a contare 1.731 beni e servizi. Tra gli altri, entrano gli integratori alimentari, il caschetto per le due ruote, le mascherine chirurgiche e le FFP2, gel igienizzanti, la ricarica per l'auto elettrica, il costo dello *sharing* del monopattino elettrico, l'abbonamento alla posta elettronica certificata (PEC). Lo *smark working* impatta sulle abitudini di spesa e viene dato un maggior peso ai prodotti alimentari, alla spesa per l'abitazione, acqua, elettricità e combustibili, i servizi sanitari e spese per la salute.

Prezzi in ripresa a gennaio

Nel mese di gennaio 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro è stata pari a +0,9%, finalmente in ripresa, dopo 4 mesi a -0,3%. A livello italiano l'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una diminuzione su base mensile dell'1,1%, per effetto dei saldi invernali prevalentemente di abbigliamento e calzature di cui l'indice NIC non tiene conto, e un aumento dello 0,5% su base annua (da -0,3% di dicembre).

Si attenua il calo degli energetici e il NIC torna positivo

Sempre secondo le stime preliminari, nel mese di gennaio l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,5% su base mensile e dello 0,2% su base annua (da -0,2% di dicembre). L'inflazione torna positiva prevalentemente per l'attenuarsi della flessione dei prezzi dei beni energetici (da -7,7% del mese precedente a -5,5%), sia nella componente regolamentata (da -7,0% a -3,6%) sia in quella non regolamentata (da -8,1% a -6,3%), e, in misura minore per il calo meno pronunciato dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da -0,7% a -0,1%).

Riparte anche l'inflazione di fondo

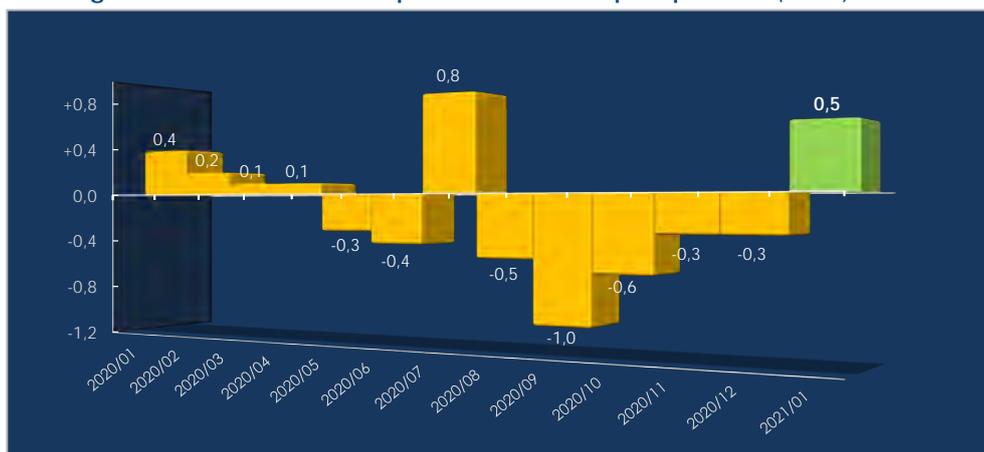
L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi e quella al netto dei soli beni energetici accelerano lievemente rispettivamente a +0,7% e a +0,8%, entrambe da +0,6%. L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente alla crescita dei prezzi dei beni energetici sia regolamentati (+3,2%) sia non regolamentati (+2,3%) e dei beni

alimentari (+1,0%). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +0,4% per l'indice generale e a +0,2% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano di poco (da +0,6% a +0,7%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto attenuano la loro flessione (da -0,3% a -0,1%).

I saldi invernali drogano l'IPCA

La crescita tendenziale più marcata dell'IPCA rispetto a quella del NIC si deve ai prezzi di abbigliamento e calzature che su base annua aumentano del 4,9% (invertendo la tendenza e accelerando da -0,2% di dicembre). L'avvio dei saldi invernali diversificato tra le regioni, a differenza dello scorso anno quando iniziarono tra il 4 e il 5 gennaio, produce infatti un calo congiunturale dei prezzi di abbigliamento e calzature (-18,8%) meno ampio di quello di gennaio 2020 (-22,7%), che si riflette sulla dinamica tendenziale sia di questo raggruppamento merceologico sia dell'indice generale.

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



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.