CONFINDUSTRIA
Piemonte

Insight

A cura dell'ufficio Studi Economici

n. 86 - Marzo 2021

Sommario

In questo numero

Economia mondiale	► L'OCSE più ottimista sulla ripresa, ma i tempi sono dettati dai vaccini. Biden mette in campo un bazooka da 1.900 miliardi.
Economia italiana	► Aspettative di cambiamento e riforme strutturali dal governo Draghi, ma la terza ondata pandemica fa temere un nuovo lockdown.
Materie prime	► La domanda di commodity continua ad essere tonica, soprattutto per petrolio e metalli non ferrosi.
Valute	► Le misure del governo americano influenzano le principali valute mondiali. La sterlina trae sempre più forza dalla campagna vaccinale inglese.
Credito	► Molte ombre nel bilancio 2020 del sistema bancario italiano. Nuovo importante riduzione per le sofferenze.
Inflazione	► Dopo un anno di ribassi l'inflazione risale per il secondo mese consecutivo.

ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	6,2%	-1,8%	+5,8%*
	febbraio 2021	gennaio 2021/2020	gennaio 2021/2020

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	8,1%	-0,8%	-2,3%**
	gennaio 2021	dicembre 2020/2019	dicembre 2020/2019

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- L'OCSE più ottimista sulla ripresa…
- … ma i tempi sono dettati dai vaccini.
- Biden mette in campo un bazooka da 1.900 miliardi.

In breve...

Si rischia di essere ripetitivi nel commentare i dati delle ultime settimane: un mese di febbraio ancora fortemente condizionato dall'evoluzione della pandemia, nell'alternarsi quasi quotidiano di notizie di segno opposto. La corsa tra progresso della campagna di vaccinazioni e aumento dei contagi e nuove varianti non ha ancora un vincitore, soprattutto in Europa. Se la logica induce a essere ottimisti, la imprevedibilità di un virus anomalo resta molto elevata.

Le variabili chiave di tutti i modelli di previsione sono due curve: quella delle vaccinazioni da un lato, quella dei contagi/decessi dall'altro. Il recente rapporto di previsione dell'OCSE, pubblicato il 9 marzo, non fa eccezione. L'OCSE è moderatamente ottimista: dà maggiore peso al progresso delle vaccinazioni, ma non si nasconde che le incognite sono molte. In ogni caso, la ripresa globale non sarà omogenea. Alcuni paesi torneranno già a metà 2021 sui ritmi di crescita pre-pandemia, in altri casi occorrerà attendere almeno il 2022. È questa l'ipotesi più verosimile per l'Europa, dove le vaccinazioni vanno a rilento e l'attività economica è ancora al palo in molti settori importanti.

Tra questi vi è l'auto. Negli Stati Uniti (per non parlare della Cina), il mercato è in ripresa, condizionato semmai da problemi di approvvigionamento di materiale; in Europa, al contrario, siamo ben lontani da una ripresa ed è probabile che il 2021 sarà ancora un anno problematico.

A febbraio gli indicatori anticipatori e i sondaggi sul clima di fiducia hanno fornito indicazioni abbastanza incoraggianti, o comunque non negative. In gran parte delle aree sviluppate, la ripresa prosegue, anche se non possiamo parlare di una vera accelerazione.

La ripresa globale sta surriscaldando le commodity, salite negli ultimi mesi a livelli record anche per l'intensa attività del comparto speculativo. L'acciaio è uno dei metalli al centro dell'attenzione: i prezzi attuali non sono giustificati dalla dinamica della domanda ed è in vista un probabile ridimensionamento. Ma anche il petrolio e molte materie prime agricole sono in crescita; in quest'ultimo caso, con conseguenze sociali per i paesi emergenti.

Problemi di scarsità di offerta riguardano anche i microchip: una componen-

te essenziale in molti settori a partire dall'automotive. Negli Stati Uniti, la scarsità di chip è la principale preoccupazione dei produttori, costretti a tagliare la produzione.
Restando in America, la nuova amministrazione Biden ha varato un grande pacchetto fiscale da 1.900 miliardi di dollari, con l'obiettivo di dare alla ripresa una spinta decisiva aumentando il potere d'acquisto delle famiglie e aiutando i più deboli. Una manovra con pochi precedenti che aumenterà in misura significativa il disavanzo fiscale, anche ipotizzando un effetto positivo sulla crescita e sulle entrate.

L'OCSE più ottimista

L'OCSE ha pubblicato a inizio marzo l'aggiornamento del rapporto di previsione. Lo scenario è relativamente ottimistico. Le proiezioni per quest'anno sono state riviste al rialzo rispetto al rapporto di fine 2020: la crescita globale è stimata al 5,6%, oltre un punto percentuale al di sopra delle stime precedenti. Si dovrebbe ritornare ai livelli di attività pre-pandemia entro metà 2021. Tuttavia, la ripresa rimane molto diseguale a livello territoriale: le variabili cruciali sono la rapidità e il successo delle vaccinazioni.

Segnali di ripresa più diffusi

Gli indicatori più recenti (gennaio-febbraio) segnalano un irrobustimento della crescita in tutti i paesi, a partire da Europa e Stati Uniti. A confermare queste ipotesi sono soprattutto gli indici PMI (purchasing managers' index) riferiti in particolare al comparto manifatturiero e alle costruzioni, mentre per i servizi il quadro resta difficile. E non può che essere così con una pandemia per nulla domata, con generalizzate restrizioni a molte attività dei servizi: ristorazione, trasporti, commercio, viaggi e turismo, cultura e spettacoli, sport, ecc. Di analogo tenore sono i sondaggi sul clima di fiducia: improntati sì a molta cautela, ma in progresso rispetto a dicembre-gennaio.

Stati Uniti: edilizia a tutta forza

Vi sono differenze significative tra le diverse aree dell'economia globale. Più brillanti gli Stati Uniti rispetto all'Europa. Per quanto riguarda gli Stati Uniti, positivi sono stati i dati di febbraio sul mercato del lavoro, in netto recupero

dopo il flop di gennaio: anche se il divario rispetto allo scorso anno resta molto ampio. Bene anche l'automotive e soprattutto l'edilizia: gli agenti immobiliari hanno di che brindare, con vendite in crescita a due cifre e prezzi anch'essi in salita. Il pacchetto da 1.900 miliardi di dollari dovrebbe dare ulteriore benzina all'economia: ma il deficit salirà alle stelle.

Europa: ripresa ancora debole

In Europa la ripresa è molto più debole: gli indicatori su produzione e vendite non sono brillanti, il clima di fiducia resta incerto, l'automotive continua a soffrire e l'edilizia è condizionata dagli incentivi. Il Recovery fund potrà fare la differenza? Forse, ma non certo nel breve periodo.

La FED per ora non vede rischi di inflazione

A inizio marzo il presidente della Federal reserve Jerome Powell ha ribadito l'intenzione di mantenere un orientamento espansivo per tutto il tempo necessario perché la ripresa possa rafforzarsi. Powell ha sottolineato che c'è ancora molto da fare per raggiungere gli obiettivi della piena occupazione e di un'inflazione intorno al 2%.

Il target è la variazione media

Aumenti dei prezzi transitori o di breve periodo non devono preoccupare. Va ricordato che nella nuova accezione della politica monetaria, il target è un'inflazione media del 2%, per cui scostamenti in eccesso di quella soglia sono tollerati per compensare scostamenti di segno opposto.

La corsa verso i treasury bond fa lievitare i tassi sui mutui

Powell non ha lasciato trasparire l'intenzione di frenare o controllare il recente incremento dei rendimenti dei treasury bond americani, a seguito delle aspettative di un aumento dell'inflazione nei prossimi mesi. Secondo Freddie Mac (principale società di mutui immobiliari) il tasso medio sui mutui a 30 anni è salito al di sopra del 3% per la prima volta da luglio, in conseguenza dei forti acquisti di treasury bond nelle ultime settimane.

È reale il rischio di inflazione?

Si discute molto sull'ipotesi che politiche ultra-espansive (fiscali e monetarie) messe in atto per contrastare la pandemia possano innescare un aumento strutturale dell'inflazione. Ma è un rischio reale? In effetti, qualche segnale di surriscaldamento c'è. A partire dall'escalation del prezzo dei trasporti marittimi (di cui abbiamo diffusamente parlato nel numero di febbraio di Insight) e delle materie prime industriali, come acciaio e alluminio. A inizio febbraio il prezzo del greggio ha di nuovo superato i 60 dollari/barile, come non accadeva da oltre un anno. Gli indici dei prezzi al consumo non giustificano per ora allarmi.

Un decennio di stagnazione dei prezzi

Per la maggior parte del decennio le economie avanzate hanno dovuto fare i conti con un'inflazione troppo bassa, non certo troppo elevata. Il caso più emblematico è quello del Giappone, prigioniero per oltre dieci anni nella trappola della deflazione, con prezzi in calo nonostante massicce iniezioni di liquidità e tassi di interesse negativi.

L'economia globale non può permettersi troppa inflazione

Ma quali sarebbero oggi i rischi derivanti da un aumento significativo e duraturo dell'inflazione? Anzi tutto, ciò potrebbe determinare una inversione di rotta della politica monetaria americana e quindi un aumento dei tassi di interesse. Tassi più elevati avrebbero inevitabili conseguenze sui mercati finanziari, che oggi basano le loro strategie sulla assunzione che le banche centrali mantengano i tassi bassi per un periodo di tempo ancora molto lungo. La correzione sarebbe inevitabilmente brusca e dolorosa.

Per i paesi emergenti rischi maggiori

Per i paesi emergenti le conseguenze sarebbero più gravi. In molti casi questi paesi hanno seguito le orme dei paesi avanzati, adottando politiche monetarie e fiscali molto espansive. Tassi più alti negli Stati Uniti implicherebbero un rafforzamento del dollaro e deflussi di capitale, come avvenne nel 2013 a seguito dell'orientamento più restrittivo della FED.

Meglio prezzi un po' "caldi", ma non troppo...

In sostanza, se un lieve aumento dell'inflazione è senz'altro benvenuto dopo un decennio di prezzi fermi, troppa inflazione esporrebbe l'economia globale al rischio di una nuova crisi in un momento particolarmente delicato.

Non si arresta l'ascesa delle commodity

Prosegue la corsa dei prezzi delle materie prime, soprattutto industriali. Oltre a prezzi elevati, i produttori devono anche fronteggiare scarsità assolute di alcuni materiali. L'acciaio è nell'occhio del ciclone. Nonostante la flessione della prima settimana di marzo, il prezzo LME resta superiore del 10% circa ai livelli di fine anno. Un trend più o meno analogo è riferibile a nickel, rame, alluminio, sia pure con qualche differenza. Per non parlare di metalli indispensabili a settori tecnologici, come cobalto e litio: negli ultimi 12 mesi le quotazioni sono aumentate anche del 100%.

Acciaio al centro dell'attenzione

Per quanto riguarda in particolare l'acciaio, come abbiamo argomentato negli ultimi numeri del nostro settimanale Metalweek, il quadro generale dei consumi in Europa è piuttosto problematico e probabilmente meno positivo di quanto possa sembrare. Vi è un certo disallineamento tra produttori di semilavorati lunghi (es. rebar) e piani (es. coil). Mentre i primi non fanno mistero del fatto che i loro prodotti sono in una fase di difficile collocazione sul mercato (e dunque di prezzi orientati verso il basso), i produttori di piani sembrano avere fiducia in un possibile riposizionamento dei prezzi verso l'alto nel breve periodo.

Mercato diviso tra rebar e coil

Così si spiega l'andamento divergente dei prezzi: in correzione al ribasso per rebar e affini, mentre i prezzi dei piani non accennano a scendere. In ambito UE potrebbero venir meno alcune azioni a difesa delle produzioni europee di acciaio. La Commissione Europea sta pensando di adottare la sospensiva per i dazi anti-sovvenzione per l'HRC (hot rolled coil) proveniente dalla Turchia.

La carenza di chip frena l'automotive

Un problema aggravatosi nelle ultime settimane riguarda la scarsità di microchip, particolarmente sentito in alcuni settori come l'automotive. Negli USA, dove il mercato è ripartito quasi a pieno regime la scarsità di chip sta determinando perdite di produzione stimate in 250.000 unità solo nel primo trimestre.

Approvato il pacchetto di stimolo da 1.900 miliardi

Negli Stati Uniti il Congresso ha approvato il pacchetto di stimolo fiscale proposto dall'amministrazione Biden: è la prima misura legislativa di rilievo della nuova amministrazione. Un pacchetto da 1.900 miliardi di dollari (definito American rescue plan) che rafforza le misure contenute nel pacchetto da 3.000 miliardi varato lo scorso marzo e quello da 900 milioni di dicembre.

Sussidi, aiuti alle imprese e nuove assunzioni

Il pacchetto comprende un'ampia gamma di sussidi al reddito, incluso un aumento del sussidio di disoccupazione di 400 dollari a settimana, un pagamento una tantum di 1.400 dollari per tutti (che si aggiunge ai 600 dollari già approvati), un aumento delle esenzioni fiscali, sussidi per i premi assicurativi sanitari, sussidi per i pagamenti dei mutui immobiliari; sono previste anche misure per le piccole imprese (es. 15 miliardi per un nuovo programma di prestiti), trasferimenti alle scuole e agli enti locali. La lotta alla pandemia può contare su risorse aggiuntive consistenti: 20 miliardi per il piano di vaccinazione, 50 miliardi per la ricerca, 100.000 nuove assunzioni di personale medico.

Contrari tutti i repubblicani

Il pacchetto è stato approvato al senato senza alcun voto favorevole da parte dei repubblicani, compatti nell'opporsi a un provvedimento ritenuto troppo assistenziale e con un pesante effetto sul deficit, salito già lo scorso anno a livelli record. In una situazione di assoluta parità nel computo dei seggi (50-50), la maggioranza è assicurata ai democratici dal voto della vice presidente Kamal Harris.

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

	2020	2021	2022
Mondo	**-3,4**	**5,6**	**4,0**
Economie avanzate	**-3,2**	**6,2**	**4,1**
USA	-3,5	6,5	4,0
Giappone	-4,8	2,7	1,8
Area Euro	-6,8	3,9	3,8
Germania	-5,3	3,0	3,7
Francia	-8,2	5,9	3,8
Italia	-8,9	4,2	4,0
Spagna	-11,0	5,7	4,8
UK	-9,9	5,1	4,7
Russia	-3,6	2,7	2,6
Cina	2,3	7,8	4,9
India	-7,4	12,6	5,4
Sudafrica	-7,2	3,0	2,0
Brasile	-4,4	3,7	2,7
Messico	-8,5	4,5	3,0

Fonte: OECD, Economic Outlook update, marzo 2021.

Nel quarto trimestre positiva la crescita del PIL

Le stime semi-definitive ritoccano leggermente al rialzo la crescita del PIL americano nell'ultimo trimestre dello scorso anno (+4,1%). Il dato segue il robusto rimbalzo del terzo trimestre 2020 (+33,4%). La crescita riflette l'incremento di export, investimenti fissi non residenziali, consumi, investimenti residenziali; in calo la spesa pubblica federale, statale e locale. L'aumento degli investimenti non residenziali deriva dalla positiva variazione di tutte le componenti e in particolare dei mezzi di trasporto. L'aumento dei consumi delle famiglie è spiegato soprattutto dalla crescita della spesa per servizi (in primis le spese sanitarie), mentre è diminuita la spesa per beni materiali.

Mercato del lavoro: bene i dati di febbraio

Dopo il deludente dato di gennaio (solo 166.000 i nuovi posti di lavoro) a febbraio la crescita occupazionale ritorna su trend elevati, con 379.000 nuovi posti. Il divario rispetto a febbraio dello scorso anno (ultimo mese di normalità) rimane comunque molto significativo: sono 9,5 milioni i posti di lavoro da recuperare (-6,2%). Il tasso di disoccupazione è pari al 6,2%, sostanzialmente immutato rispetto ai mesi scorsi. La diminuzione delle forze di lavoro spiega un tasso di disoccupazione così basso nonostante la rilevante perdita di posti di lavoro.

Il dato di febbraio è spiegato soprattutto dall'aumento degli occupati nel comparto del tempo libero e ricettività (+355.000), grazie all'allentamento delle restrizioni in alcune parti del paese. In questo settore, l'occupazione resta inferiore del 20,4% (ovvero 3,5 milioni di posti di lavoro) rispetto allo scorso anno. Occupazione in aumento anche nei servizi professionali e tecnici (+53.000), sanità e assistenza sociale (+46.000), commercio al dettaglio (+41.000). Il comparto manifatturiero registra un lieve incremento (+21.000), mentre nelle costruzioni la variazione è di segno opposto (-61.000). Nella manifattura il gap occupazionale rispetto alla situazione pre-pandemica è di 561.000 posti di lavoro. In flessione anche il comparto dell'education, a livello locale e statale. Variazioni marginali sono riferibili agli altri comparti, tra i quali commercio all'ingrosso, estrattivo, logistica e trasporti, servizi finanziari.

Bene la produzione industriale

Dopo il dato positivo di dicembre (+1,3%), a gennaio il passo della produzione industriale si mantiene sostenuto (+0,9% rispetto al mese precedente). Rispetto a gennaio 2020 il confronto rimane negativo (-1,8%), ma il divario si dimezza rispetto al mese scorso.

Il dato di gennaio deriva dal positivo andamento dei comparti manifatturiero (+1,0%) ed estrattivo (+2,3%), mentre si riduce l'output delle utility (-1,2%), dopo l'exploit di dicembre. Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 75,6%: oltre un punto in più rispetto a dicembre, ma 4 punti inferiore alla media di lungo periodo.

Si rafforza a febbraio la crescita dell'attività produttiva

A febbraio 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 il nono mese consecutivo e si rafforza sensibilmente (+2,1%) rispetto alla rilevazione di gennaio. Su 18 settori interessati dal sondaggio ben 16 formulano valutazioni positive, tra i quali ali-

mentare, 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 solida ed esprimono qualche preoccupazione per l'escalation dei prezzi dell'acciaio, esacerbato dalle tariffe e dalle misure anti-dumping. Preoccupazioni per le forniture, la logistica e la pressione sulle catene di fornitura sono comuni anche alla meccanica, i prodotti in metallo e ad altri settori.

Accelerano le vendite al dettaglio

Dopo la flessione di dicembre (-0,7% rispetto al mese precedente), a gennaio accelerano le vendite al dettaglio (+5,3%), mentre il confronto con il 2020 segna una crescita del 7,4%. Nell'ultimo trimestre la crescita rispetto all'analogo periodo dello scorso anno è stata del 4,6%. A gennaio, sono particolarmente dinamiche le vendite di materiali edili e per giardinaggio (+13,7%), attrezzature sportive e per il tempo libero (+22%); bene anche prodotti alimentari (+11,6%), arredamento (+9,3%), auto e ricambi (+10,4%), sanità e cura della persona (+3,3%). In calo abbigliamento (-11,3%), elettronica e elettrodomestici (-4,1%). Anche a gennaio non si riduce la forbice tra vendite online (+22,1%) e commercio tradizionale (+7,8%); in calo la spesa presso esercizi di ristorazione (-15,8%).

I mezzi di trasporto trainano la domanda di macchinari

Dopo il più modesto aumento di dicembre (+1,2% rispetto al mese precedente), a gennaio accelera la domanda di beni durevoli manufatti (+3,4%). Si tratta del nono mese consecutivo di crescita. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto l'aumento è dell'1,4%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +2,3%. A trainare la crescita sono gli ordini di mezzi di trasporto (+7,8%).
Dopo la flessione di dicembre, in forte aumento sono gli ordini di beni capitali: +6,5% nei comparti non legati alla settore della difesa), +20,2% in quest'ultimo comparto (peraltro caratterizzato da discontinuità mensili molto marcate).

Presentati negli Usa i nuovi Wagoneer e Grand Wagoneer, estensione premium del brand Jeep.

Partenza da record per il mercato immobiliare

Per il mercato immobiliare il 2021 si apre sotto i migliori auspici. A gennaio le transazioni sono superiori del 23,7% rispetto allo scorso anno, raggiungendo il livello record di 6,69 milioni (in termini annualizzati); anche rispetto a dicembre (mese di forte crescita) si registra un piccolo aumento (+0,6%). Secondo NAR (National association of realtor) in questo momento a frenare il mercato è soltanto la scarsità di immobili in vendita. Il surriscaldamento del mercato è confermato dal forte incremento del prezzo mediano: +14,1%, da 266.300 dollari a 303.900 dollari. Secondo gli analisti di NAR la fase espansiva proseguirà nei prossimi mesi, grazie all'approvazione del pacchetto di incentivi e ai vaccini. Il 2021 dovrebbe chiudersi con un bilancio di almeno 6,5 milioni di vendite.

Lo stock di immobili in vendita scende a 1,04 milioni, inferiore del 25,7% 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 43 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 gennaio il tasso medio sui mutui immobiliari a tasso fisso a 30 anni è pari al 2,74%, 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 del Department of housing and urban development segna a gennaio un forte incremento rispetto allo scorso anno (+19,3%), salendo a 923.000 unità (in termini annualizzati). Il prezzo mediano è pari a 346.400 dollari, quello medio a 408.800 dollari. A fine gennaio lo stock di case in vendita è di 307.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 4,0 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Edilizia in ottima salute

A gennaio i permessi di costruzione (building permit) segnano una ulteriore, forte accelerazione (+10,4%) rispetto ai già elevati livelli dei mesi precedenti, salendo a 1,88 milioni in termini annualizzati: il 22,5 % al di sopra dei livelli dello scorso anno. Gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start) scendono a 1,58 milioni: in calo del 6,0% rispetto a dicembre 2020 e del 2,3% rispetto allo scorso anno.

Infine a gennaio sono state completate 1,37 milioni di unità abitative (in termini annualizzati) (housing completion), in lieve calo rispetto a dicembre (-2,3%) ma al di sopra del livello dello scorso anno (+2,4%).

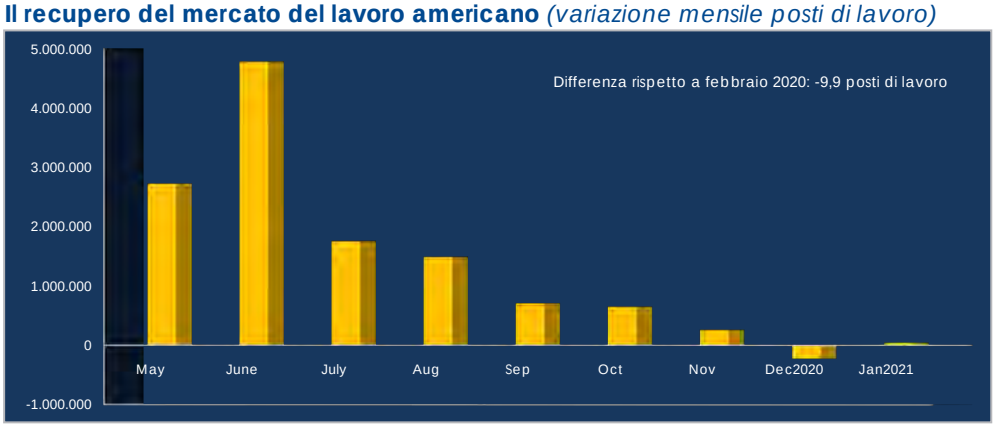
Prosegue la crescita della spesa per costruzioni

A gennaio la spesa per costruzioni registra un aumento rispetto a dicembre (+1,7%), salendo a 1.521 miliardi in termini annualizzati; la spesa è in crescita anche nel confronto con gennaio 2019 (+5,8%). La variazione registrata a gennaio deriva da un identico aumento della componente privata e pubblica (+1,7% rispetto al mese precedente in entrambi i casi). La spesa privata a gennaio ammonta a 1.160 miliardi (in termini annualizzati); la spesa pubblica è pari a 361 miliardi.

Mercato automotive: i dati non dicono tutto …

Dopo l'ottima partenza di gennaio, a febbraio il mercato automotive rallenta, con vendite annualizzate scese a 15,7 milioni (-6,6% rispetto allo scorso anno). Le vendite sono state fortemente rallentate dal maltempo che ha flagellato il paese, causando interruzioni nella fornitura di energia e fermi produttivi in alcuni impianti e chiusure di parecchi concessionari. Inoltre va tenuto conto dei due giorni lavorativi in meno rispetto al 2020. Wards intelligence (società di intelligence di mercato specializzata nel settore automotive) stima che le vendite alla clientela privata siano salite del 3%, mentre le vendite destinate alle flotte aziendali sono diminuite del 29%.
Per effetto della scarsità dello stock di autovetture, sono diminuiti incentivi e sconti, scesi a 3.562 dollari/autovettura, ovvero 614 dollari in meno rispetto allo scorso anno. La scarsità di microchip sarà un problema sempre più sentito. Si stima che la mancanza di questo essenziale componente causerà alla produzione perdite di circa 250.000 autovetture nel primo trimestre 2021, con ulteriori perdite previste per il secondo trimestre. Nonostante la scarsità di chip, NADA (l'associazione dei concessionari) resta ottimista sull'andamento del mercato nel 2021.

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 precedente (+12,4%), secondo i dati semi-definitivi il PIL dell'Area euro fa registrare una flessione dello 0,6% 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 di febbraio: bene la manifattura, male i servizi

A febbraio l'indice PMI manifatturiero (purchasing managers' index) rilevato da IHS-Markit registra una solida accelerazione della crescita del comparto manifatturiero. L'indice migliora di qualche punto rispetto a gennaio, toccando il livello più elevato degli ultimi tre anni. I problemi riguardano la

scarsità di alcuni materiali e le difficoltà logistiche, che fanno salire i prezzi e causano interruzioni delle catene di fornitura. Il rafforzamento è riferibile a quasi tutti i paesi, con Germania e Olanda a trainare il resto d'Europa grazie all'export. Ben diversa la situazione del settore dei servizi. L'indice segna una ulteriore contrazione, per il sesto mese consecutivo. L'indice aggregato, che tiene conto dell'andamento di tutti i settori economici, rimane al di sotto del valore di equilibrio tra recessione e espansione.

Rallenta la produzione industriale

Dopo la robusta variazione di novembre (+2,6% rispetto al mese precedente) a dicembre la produzione industriale dell'Area euro segna invece una flessione significativa (-1,6%); rispetto al 2019 la produzione è diminuita dello 0,8%. Nel trimestre ottobre-dicembre la produzione è aumentata del 3,9% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative e in termini destagionalizzati), mentre rispetto allo scorso anno il confronto rimane negativo (-1,6%).

Le principali economie fanno segnare variazioni di diversa ampiezza

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (ottobre-dicembre) a confronto del trimestre precedente, spicca il +6,6% della Germania, ma anche Francia (+2,5%) e Spagna (+1,4%) registrano variazioni positive. In lieve calo invece l'indice italiano (-0,8%). Per la Gran Bretagna non sono disponibili dati aggiornati. In tutti i paesi, considerando la media degli ultimi tre mesi, la produzione non è ancora ritornata sui livelli del 2019: -3,0% per la Germania, -3,8% per la Francia, -3,1% per l'Italia, -2,3% per la Spagna.

Costruzioni: a fine anno una battuta d'arresto

Dopo il buon incremento di novembre (+2,3%), la rilevazione di dicembre fa segnare una brusca battuta d'arresto nella crescita dell'indice delle costruzioni (nell'Area euro -3,7% rispetto al mese precedente); rispetto allo scorso anno la variazione è del -2,1% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre ottobre-dicembre l'indicatore segna un calo dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti e dell'1,4% rispetto all'analogo periodo 2019. Nella media annuale 2020 la produzione è diminuita del 5,7% rispetto al 2019.

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, in Germania il settore resta in espansione: l'indice aumenta del 4,0% rispetto al trimestre precedente e del 3,5% rispetto al 2019.
Al contrario, in Spagna e Francia il trend è negativo. L'ultimo trimestre registra una caduta (rispettivamente -2,5% e -2,9%), mentre il divario rispetto al 2019 rimane molto ampio (-10,1% e -6,3%). Nel nostro Paese il trimestre ottobre-dicembre segna una flessione rispetto ai tre mesi precedenti (-3,5%), mentre la dinamica tendenziale rimane robusta (+4,5%). Decisivo il ruolo degli incentivi all'edilizia. Per la Gran Bretagna non sono disponibili dati aggiornati.

Gennaio gelido per le vendite al dettaglio

Dopo l'accelerazione di dicembre (+1,8% rispetto al mese precedente); a gennaio 2021 le vendite al dettaglio dell'Area euro segnano una nuova, pesante battuta d'arresto (-5,9%). Sensibile anche la caduta rispetto allo scorso anno (-6,4%, a parità di calendario).

Problemi di natura metodologica e l'uscita della Gran Bretagna dalla UE rendono disponibili, tra le maggiori economie europee, dati solo per Germania e Francia, mentre per Italia e Spagna i dati non sono riportati. In entrambi i casi il mese di gennaio fa registrare una pesante flessione: rispetto al mese precedente, la variazione è del -4,5% e -9,9% rispettivamente per Germania e Francia. Anche rispetto allo scorso anno la dinamica è fortemente negativa (-5,5% e -4,4%).

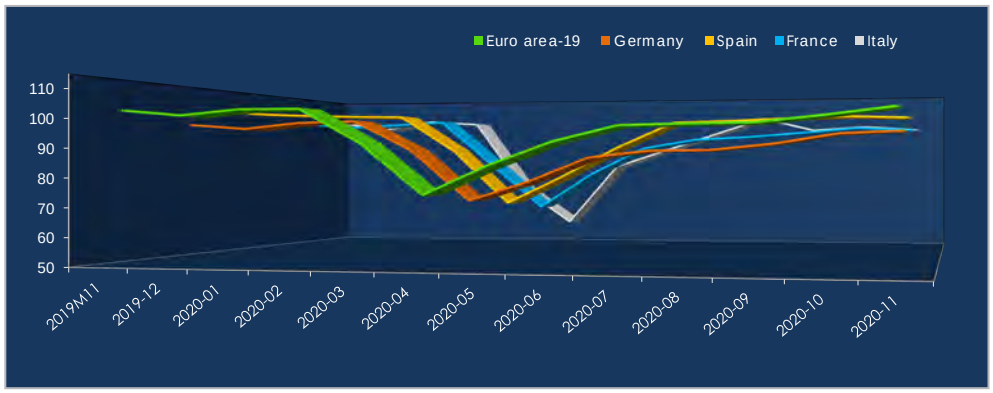
Ripresa lontana per il mercato automotive

Dopo un disastroso 2020 (-23,7%), anche il 2021 si apre con il segno negativo: non potrebbe essere diversamente in una situazione tutt'altro che normale in tutta Europa. A gennaio le vendite scendono a 726.491 unità, il 24,0% in meno rispetto a gennaio 2019, complice anche un effetto calendario negativo. Ma naturalmente incidono molto le restrizioni in vigore in molti paesi europei.
Per quanto riguarda i principali mercati, crolla la Spagna (-51,5%), ma il calo è a due cifre anche in Germania (-31,1%), Gran Bretagna (-39,0%) e Italia (-14,0%); la Francia limita i danni (-5,8%).
Il gruppo Stellantis subisce un calo del 27,4%. Solo i marchi Peugeot (-18%) e Jeep (-14%) contengono le perdite al di sotto del 20%.
Ricordiamo che nel quarto trimestre 2019 l'insieme delle auto ad alimentazione alternativa (ECV, HEV, alternative fuels) è arrivato al 34% delle vendite di autovetture in Europa, con quasi 1 milione di unità. Le statistiche delle vendite per tipo di alimentazione sono diffuse con cadenza trimestrale.

A febbraio migliora il clima di fiducia

Dopo il peggioramento osservato a gennaio, a febbraio gli indicatori del clima di fiducia rilevati dalla Commissione Europea segnano un buon miglioramento riferibile sia ai consumatori che alle attività produttive, e in particolare a industria, servizi e costruzioni; fa eccezione il commercio al dettaglio, dove le attese si indeboliscono. Tra i paesi che registrano un più marcato miglioramento della fiducia vi sono Italia e Germania; le attese peggiorano invece in Spagna, stabili in Francia.

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



Fonte: Eurostat.

Brasile: prolungato il pacchetto di aiuti

Gli indicatori più recenti danno segnali abbastanza incoraggianti sulla crescita dell'economia brasiliana, che sembra essersi lasciata alle spalle la fase di raffreddamento di dicembre-gennaio. A febbraio l'indice PMI (purchasing managers' index) manifatturiero rilevato da IHS-Markit segna un marcato miglioramento rispetto al mese precedente, sulla spinta di ordini e livelli produttivi. In crescita anche l'occupazione, mentre aumentano i prezzi dei materiali e si accentuano le pressioni sulle catene di fornitura. Le imprese sono ottimiste sui prossimi mesi.

Indicazioni un po' meno positive vengono dall'analogo sondaggio condotto dalla Fondazione Getulio Vargas. A febbraio l'indice si mantiene solidamente al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività ma perde velocità rispetto a gennaio.

Nel quarto trimestre 2020 il tasso di disoccupazione è sceso, ma l'anno si chiude con una disoccupazione media del 13,5%: un livello record. Nel 2019, il tasso di disoccupazione era pari all'11,9%. Meno del 50% della popolazione in età da lavoro risulta occupata.

A gennaio le vittime di Covid hanno superato le 250.000 unità, il numero più elevato al mondo dopo gli Stati Uniti. Il Congresso ha approvato il prolungamento per 4 mesi (da marzo a giugno) del pacchetto di sussidi alle fasce più vulnerabili della popolazione. Nel 2020 le misure di emergenza sono costate al governo circa l'8% del PIL; oltre la metà dei fondi (circa 60 miliardi di dollari) sono costituititi da trasferimenti diretti ai poveri. Il sussidio mensile sarà pari a 46 dollari, meno della metà di quanto era stato erogato nel periodo luglio-settembre e inferiore anche ai 50-55 dollari degli ultimi tre mesi del 2020.

Nel 2020 il Brasile ha registrato un disavanzo primario di bilancio (al netto della spesa per interessi) pari a 138 miliardi di dollari, ovvero il 10% del PIL: un livello record. Anche il 2021 sarà un anno difficile per i conti pubblici.

A inizio febbraio gli Stati Uniti hanno annunciato un ulteriore stanziamento di 300.000 dollari a favore del Brasile per fronteggiare l'emergenza Covid. La mossa segue le dichiarazioni della amministrazione Biden di voler rafforzare i legami economici e commerciali con il Brasile, ma anche le critiche alle violazioni dei diritti umani nell'America del Sud, dirette ovviamente anche al Brasile.

Cina: la ripresa non perde slancio

A febbraio l'indice purchasing managers' index (PMI) manifatturiero, pubblicato da National bureau of statistics (NBS) e China federation of logistics and purchasing (CFLP) segna un modesto arretramento rispetto al mese precedente, ma resta ben al di sopra della soglia tra espansione contrazione dell'attività. A peggiorare sono soprattutto le PMI, mentre le grandi continuano a crescere. Nel comparto dei servizi, l'indice fa segnare un peggioramento più o meno analogo, ma anche in questo caso il settore rimane in zona espansiva; rallenta soprattutto il comparto delle costruzioni.

Indicazioni simmetriche vengono dall'indice PMI rilevato da Caixin-Markit. A febbraio l'indice si mantiene solido anche se la crescita sembra perdere leggermente slancio. Peggiora l'occupazione, soffre l'export, si rafforzano le pressioni sui prezzi a causa dell'aumento dei prezzi delle commodity. Nonostante queste note di cautela, le imprese esprimono maggiore ottimismo sulle prospettive 2021. La sfida principale sarà mantenere lo slancio della ripresa tenendo sotto controllo le pressioni sui prezzi.

Una conferma della buona salute dell'economia cinese viene anche dal miglioramento della redditività del sistema bancario dopo un 2020 difficile. Gli indicatori segnalano un marcato incremento dei margini sui prestiti, anche in conseguenza della minore pressione da parte delle autorità verso una riduzione dei tassi a supporto delle imprese. Si stima che le banche abbiano dovuto sacrificare oltre 230 miliardi di dollari di profitti nel 2020 a seguito della richiesta di calmierare i tassi e allentare i criteri di concessione dei prestiti alle imprese.
Le banche hanno anche tratto vantaggio dall'intervento del governo contro Ant Group e altri operatori fintech; interventi che hanno limitato la libertà di manovra di concorrenti agguerriti e finora meno regolamentati.
Il rischio di escalation dei crediti deteriorati è notevolmente diminuito dopo l'impennata del 2020 e sono stati allentati i parametri sugli accantonamenti obbligatori.
Secondo Citigroup, i profitti delle principali banche dovrebbero aumentare del 4,5% nel 2021 e del 6,5% nel 2022; il recupero segue la flessione dell'1,8% registrata nel 2020, con un forte rimbalzo nel quarto trimestre (+29%). Conferme di una chiusura 2020 molto positiva vengono dai report di due banche importanti come Industrial Bank e China Everbright Bank, che hanno dichiarato una crescita dei profitti rispettivamente del 35% e 38% negli ultimi tre mesi del 2020.
Secondo il report annuale UNCTAD nel 2020 la Cina ha superato gli Stati Uniti quale primo paese di destinazione dei flussi di investimenti diretti. I flussi di investimento in ingresso sono stati pari a 163 miliardi di dollari, in aumento (+4%) per il quarto anno consecutivo, a fronte dei 139 miliardi diretti verso gli Stati Uniti (in flessione del 49% rispetto all'anno precedente). A trainare la crescita sono gli investimenti in società ICT e farmaceutiche; tra questi rientra l'acquisto della cinese BeiGene da parte della americana Amgen, per 4,9 miliardi di dollari.

Russia: la ripresa si consolida

Non emergono grandi novità dalla lettura degli ultimi indicatori. La ripresa sembra rafforzarsi, sia pure con qualche incertezza. Il favorevole corso del petrolio continua a rappresentare un fondamentale supporto alla crescita.
A gennaio l'indice della produzione industriale registra una flessione rispetto al 2020. Un dato che contrasta con il +2,1% di dicembre. Il calo è determinato dal peggioramento dell'indice manifatturiero, mentre non si attenua la caduta della produzione estrattiva. Per il 2021 si prevede una crescita del 3,3% della produzione industriale.
Più incoraggianti sono le indicazioni fornite dall'indice PMI (purchasing managers' index) di febbraio, rilevato da IHS-Markit. L'indicatore segna il miglioramento più sensibile da gennaio 2020, rafforzando la posizione al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Male l'export. In crescita l'occupazione, che registra l'incremento più rilevante da oltre due anni. Migliorano anche le attese per i prossimi mesi: la fiducia è ai massimi. Le proiezioni più recenti stimano una crescita della produzione pari al 4,1% nel 2021.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
-2,4%	gennaio 2021/2020	-1,5%	dicembre 2020/2019	-6,8%	gennaio 2021/2020	-12,3%	febbraio 2021/2020
FNANZIAMENTI ALLE IMPRESE		**FIDUCIA CONSUMATORI**		**FIDUCIA IMPRESE**		**ESPORTAZIONI**	
+3,9%	dicembre 2020/2019	▲	febbraio 2021	▲	febbraio 2021	-9,7%	2020/2019

- Economia in bilico tra ripresa e disastro.
- Prosegue la crisi del terziario.
- In arrivo il nuovo decreto ristori.

In breve...

L'economia italiana vive un momento di attesa, in bilico tra due scenari completamente diversi. Le incognite sono molte ed è difficile immaginare cosa succederà. Da un lato, sul neo-insediato governo Draghi si concentrano le aspettative di cambiamento e riforme strutturali che permetterebbero all'Italia di uscire da 25 anni di stagnazione e cattiva politica. Dall'altro, però, siamo nel pieno della terza ondata pandemica e la ripresa delle attività a pieno ritmo si allontana ancora una volta e anzi, incombe la minaccia di un nuovo lockdown totale. Cruciale, ancor più del Recovery fund, sarà la gestione del piano vaccinale, da parte del governo, nei prossimi mesi.

In questi mesi la produzione manifatturiera italiana ha ricominciato a crescere ed è atteso un contributo positivo dell'industria alla dinamica del PIL nel primo trimestre, che si scontra però con un settore terziario (che vale oltre il 70% del PIL), che risulta ancora fortemente penalizzato dalle necessarie misure di contenimento introdotte dal governo per limitare i contagi.

Sui mercati finanziari c'è più fiducia nell'Italia, ma i consumi restano in attesa, pronti a scattare.

Il governo sta lavorando al decreto sostegno, per fronteggiare gli effetti economici della pandemia. Le misure dovrebbero essere varate a breve. Almeno 12 i miliardi di contributi a fondo perduto destinati a imprese, partite IVA, DAD e congedi parentali. La proroga sul blocco dei licenziamenti e degli ammortizzatori sociali, i ristori per le aziende divise in quattro fasce sono tra le misure che potrebbero rientare nel dl sostegno; due ulteriori miliardi potrebbero essere stanziati per piano vaccinale e terapie anti-Covid. Inoltre, su indicazione della Commissione europea la sospensione del Patto di stabilità rimarrà in vigore anche nel 2022.

L'industria riparte, ma la variazione annuale è ancora negativa

In linea generale, a gennaio si osserva un incremento congiunturale della produzione industriale, che consolida la lieve crescita del mese precedente. L'intonazione congiunturale positiva di gennaio è diffusa ai principali comparti, con l'esclusione dell'energia, ed è più accentuata per i beni strumentali. Nella media degli ultimi tre mesi, d'altra parte, la dinamica congiunturale complessiva rimane negativa. In termini tendenziali, la variazione dell'indice corretto per gli effetti di calendario resta negativa. A livello settoriale si conferma il maggior dinamismo dei beni intermedi, il solo comparto in crescita in termini sia congiunturali sia tendenziali.

Bene tutti i comparti, tranne quello dell'energia

In dettaglio, a gennaio 2021 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dell'1,0% rispetto a dicembre. Nella media del trimestre novembre-gennaio si registra, invece, una flessione dell'1,7% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali sostenuti per i beni strumentali (+1,4%) e per quelli di consumo (+1,2%), più contenuto per i beni intermedi (+0,4%); viceversa, si osserva una diminuzione nel comparto dell'energia (-0,8%).

Beni di consumo, prevedibilmente, in forte calo

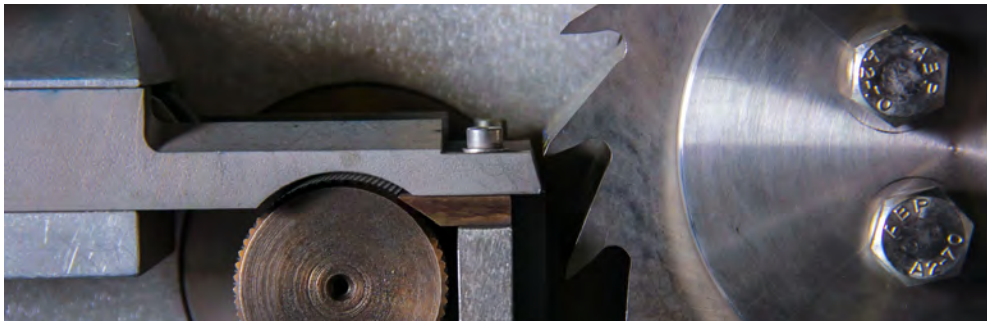
Corretto per gli effetti di calendario, l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 2,4% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 19, contro 21 a gennaio 2020). Si registra un incremento tendenziale solo per i beni intermedi (+2,4%), mentre i restanti comparti mostrano flessioni, con un calo pronunciato per i beni di consumo (-8,6%) e meno marcato per gli altri aggregati (-1,8% per i beni strumentali e -0,9% per l'energia).

Bene apparecchi elettrici, prodotti chimici e articoli in gomma-plastica

I settori di attività economica che registrano i maggiori incrementi tendenziali sono la fabbricazione di apparecchiature elettriche (+9,7%), la fabbricazione di prodotti chimici (+4,4%) e di articoli in gomma e materie plastiche (+3,8%). Viceversa, le flessioni maggiori si registrano nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-20,8%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-18,4%) e nella fabbricazione di prodotti farmaceutici di base e preparati (-13,6%).

Positiva la produzione industriale di inizio 2021

Il CSC (Centro studi Confindustria) rileva un incremento della produzione industriale dello 0,7% in febbraio su gennaio, quando si è avuto un aumento dell'1,3% rispetto a dicembre. Nel primo trimestre 2021 la variazione con-



giunturale acquisita della produzione industriale è di +1,1%, dopo il -0,8% rilevato dall'Istat nel quarto. La produzione, al netto del diverso numero di giornate lavorative, resta stabile in febbraio rispetto allo stesso mese del 2020; in gennaio è diminuita del 2,3% sui dodici mesi. Gli ordini in volume aumentano in febbraio dello 0,4% su gennaio (-0,5% su febbraio 2020), quando sono cresciuti dello 0,8% sul mese precedente (+0,5% annuo).

Edilizia, bilancio di un anno terribile

Dopo tre anni di crescita torna a diminuire, nel 2020, la produzione nelle costruzioni, in un anno fortemente segnato dagli effetti dell'emergenza sanitaria. La flessione complessiva dell'anno, al netto degli effetti di calendario, è stata pari all'8,2%. Per trovare un risultato più sfavorevole occorre risalire al 2013, quando si registrò un calo del 10,2%. L'evoluzione congiunturale del 2020, dopo il crollo dei primi due trimestri, è stata contraddistinta da un forte recupero nel terzo, quando i livelli produttivi hanno superato quelli precedenti la crisi, per poi ripiegare nell'ultimo trimestre dell'anno.

Costruzioni in calo anche a dicembre

In dettaglio, a dicembre 2020 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce del 4,6% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre 2020 la produzione nelle costruzioni cala del 3,4% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,8%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 20 di dicembre 2019) registra una flessione dell'1,5%. Nella media complessiva del 2020, l'indice grezzo segna una caduta del 7,5%, mentre l'indice corretto diminuisce dell'8,2%.

Solo il commercio alimentare resiste al Covid

Per il commercio al dettaglio, il 2021 si apre con il protrarsi delle limitazioni alle attività degli esercizi commerciali a causa dell'emergenza sanitaria. In questo contesto il comparto non alimentare continua a registrare un calo rilevante, mentre il settore alimentare si mantiene in crescita. Le imprese operanti su piccole superfici e gli esercizi specializzati risentono pesantemente del calo del settore non alimentare, mentre le vendite degli esercizi non specializzati della grande distribuzione risultano in aumento, trainate dai discount di alimentari, che confermano la tendenza positiva già registrata negli ultimi mesi del 2020. Prosegue, infine, la forte crescita del commercio elettronico.

Si registrano cali sia congiunturali che su base annua

In dettaglio, a gennaio 2021 si stima un calo congiunturale per le vendite al dettaglio del 3,0% in valore e del 3,9% in volume. Ad una lieve crescita delle vendite dei beni alimentari (+0,1% in valore e +0,3% in volume) si contrappone una forte riduzione per i beni non alimentari (-5,8% in valore e -7,2% in volume). Nel trimestre novembre 2020-gennaio 2021, le vendite al dettaglio diminuiscono in termini congiunturali del 6,7% in valore e del 7,3% in volume. L'andamento negativo è determinato dai beni non alimentari che calano del 13,2% in valore e del 14,0% in volume, mentre le vendite dei beni alimentari sono in crescita (+1,9% sia in valore, sia in volume).

L'abbigliamento è tra i comparti più colpiti

Su base tendenziale, a gennaio, le vendite al dettaglio diminuiscono del 6,8% in valore e dell'8,5% in volume. Anche in questo caso si registra un deciso calo per i beni non alimentari (-15,5% in valore e -17,1% in volume) e un aumento per i beni alimentari (+4,5% in valore e +3,8% in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali negative per quasi tutti i gruppi di prodotti ad eccezione di elettrodomestici, radio, tv e registratori (+11,7%) e dotazioni per l'informatica, telecomunicazioni, telefonia (+9,9%). Le flessioni più marcate riguardano calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-36,4%) e abbigliamento e pellicceria (-33,0%). Rispetto a gennaio 2020, si registra una diminuzione assai ampia delle vendite al di fuori dei negozi (-18,7%) e di quelle delle imprese operanti su piccole superfici (-14,3%); calano lievemente anche le vendite della grande distribuzione (-1,5%). L'unica forma distributiva che segna una decisa crescita è il commercio elettronico (+38,4%).

Mercato ancora in frenata nel secondo mese dell'anno

A febbraio il mercato italiano dell'auto totalizza 142.998 immatricolazioni, con un calo del 12,3% rispetto allo stesso mese del 2020. I volumi immatricolati nei primi due mesi del 2021 ammontano, così, a 277.145 unità, il 13,1% in meno rispetto ai volumi di gennaio-febbraio 2020. Sempre in controtendenza le auto elettrificate: ibride ed elettriche, insieme, crescono del 141,8% e, in termini di quota di penetrazione, con il 34,8% dell'immatricolato del mese, superano le vetture a benzina (33%), mentre le ibride mild e full, nel complesso, rappresentano il 28,9% del mercato contro il 24,6% delle auto diesel.

Finanziamenti alle imprese in aumento rispetto a fine 2019

A dicembre 2020 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dell'1,4% rispetto al mese di novembre e aumentati del 3,9% rispetto a dicembre 2019. In calo al 4,99% il rapporto tra sofferenze e prestiti (era 6,1% a novembre).

La fiducia delle imprese torna a livello pre-pandemico

A febbraio 2021 si stima un aumento dell'indice composito del clima di fiducia delle imprese. Il manifatturiero recupera la flessione dovuta all'emergenza sanitaria riportandosi al di sopra del livello registrato a febbraio 2020; anche per il comparto delle costruzioni il recupero è completo mentre per i servizi e il commercio al dettaglio, nonostante il deciso aumento di febbraio, i livelli rimangono ancora lontani da quelli precedenti la crisi.

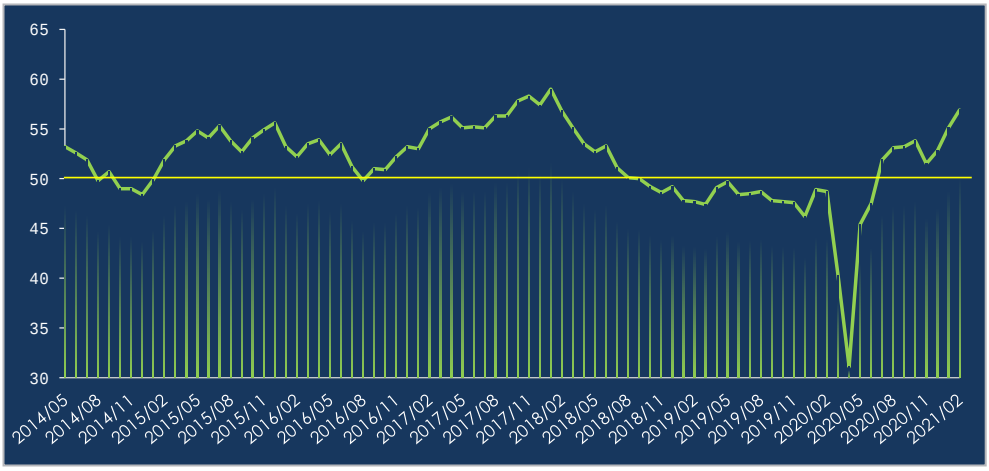
In aumento anche la fiducia dei consumatori

Anche per l'indice di fiducia dei consumatori si registra un aumento. Con riferimento alle componenti dell'indice, il clima economico e quello futuro sono in aumento, mentre il clima personale e quello corrente calano di quasi due punti. Anche per i servizi di mercato e il commercio al dettaglio si stima un aumento di tutte le componenti. Nell'ambito del commercio, a livello di circuito distributivo, la fiducia aumenta marcatamente nella grande distribuzione mentre la crescita è più contenuta nella distribuzione tradizionale.

Si rafforza la crescita del manifatturiero, rallenta il declino del terziario

Dopo la robusta prestazione di gennaio, il settore manifatturiero italiano migliora ulteriormente, con un tasso di crescita in forte accelerazione. La produzione e i nuovi ordini sono cresciuti ai tassi maggiori da tre anni, per via del sostenuto aumento della domanda riportato dalle aziende intervistate. I produttori manifatturieri hanno di conseguenza assunto più personale a livelli mai osservati da metà 2018, mentre rimangono storicamente elevate le previsioni sull'attività dell'anno prossimo. Detto ciò, continua però ad intensificarsi la pressione sui costi, e gli attuali problemi sulla catena di distribuzione e la carenza di materiale hanno causato il più veloce tasso di inflazione in quasi dieci anni. In dettaglio, l'indice PMI (purchasing managers index) redatto da IHS Markit per il settore manifatturiero italiano, che con una sola cifra fornisce un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, è aumentato a febbraio al livello maggiore in 37 mesi posizionandosi su 56,9, in salita da 55,1 di gennaio, e ha segnalato un elevato miglioramento dello stato di salute del settore manifatturiero italiano.
Per contro, la flessione del settore terziario italiano segna un rallentamento, registrando, in febbraio, ancora un declino dell'attività economica, ma al tasso più lento in cinque mesi, mentre il flusso dei nuovi ordini si stabilizza. Il relativo indice IHS dell'attività terziaria, infatti, registra un valore di 48,8, molto vicino alla soglia di non cambiamento (50,0).

PMI Index, Italy manufacturing

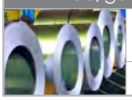


Fonte: Markit economics.

Occupati e disoccupati

Dal 1° gennaio 2021 è stata avviata la nuova rilevazione Forze di lavoro che recepisce il Regolamento (Ue) 2019/1700. Secondo quanto previsto dal Regolamento, l'uscita del dato di gennaio 2021 è posticipata al 6 aprile contestualmente al rilascio del dato di febbraio.

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
feb/gen 2021	feb/gen 2021	feb/gen 2021	feb/gen 2021
			
+4,0%	+12,8%	+3,7%	-2,9%
$/Mt	$/Bbl	$/Mt	$/Dmtu

RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
feb/gen 2021	feb/gen 2021	feb/gen 2021	feb/gen 2021
+6,3%	+5,4%	+0,6%	+6,4%
$/Mt	$/Mt	$/Kg	$/Kg

- Non si arresta la fase espansiva sui mercati di commodity.
- Rincarano in particolare petrolio e metalli non ferrosi.
- Rallentano i corsi degli acciai.

The Economist commodity - price Index *(valori %)*

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			**Sterling Index**		
All Items	9,6%	54,0	All Items	7,1%	41,5
Food	2,5%	32,0	**Euro Index**		
Industrials			All Items	9,3%	42,7
All	14,2%	70,5	**Gold**		
Non food agriculturals	9,9%	52,4	$ per oz	-6,1%	5,4
Metals	15,1%	74,6	**West Texas Intermediate**		
			$ per barrel	9,3%	20,4

Fonte: The Economist, 23 febbraio - 2 marzo 2021.

Materie prime ancora in forte aumento

Prosegue la fase espansiva sui mercati di commodity industriali, con prezzi in aumento soprattutto per petrolio e metalli non ferrosi. In particolare, l'ondata di gelo che ha colpito gli Stati Uniti ha contribuito all'aumento delle quotazioni di gas naturale USA e petrolifere, sottraendo, di fatto, dai mercati mondiali, il 2% della produzione di greggio. Per contro, le condizioni climatiche più temperate hanno favorito, in Europa, un calo dei prezzi di gas europeo ed energia elettrica. Si attenuano le tensioni sui mercati siderurgici.

Rincari diffusi, con poche eccezioni

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in gennaio hanno interessato gas naturale USA (+90,0%), stagno (+20,1%), petrolio (+12,8%), platino (+10,6%), zucchero (+6,4%), rame (+6,3%), argento (+5,5%), nickel (+4,0%). Stabili cloruro di potassio, olio di girasole e soia. I ribassi più consistenti si sono registrati per gas naturale Europa (-15,3%), oro (-3,2%) e minerale di ferro (-2,9%).

Il petrolio torna vicino alle quotazioni pre-pandemiche

L'ondata di gelo che, il mese scorso, ha investito il Texas, mettendo fuori uso quasi il 2% della capacità estrattiva mondiale di petrolio, si inserisce in un

contesto che già risentiva dei tagli produttivi decisi dall'Arabia Saudita. Non c'è quindi da stupirsi del fatto che le quotazioni del Brent abbiano registrato un aumento del 15% su base mensile, del 30% circa rispetto a tre mesi fa e venga attualmente scambiato a livelli non distanti da quelli pre-Covid.

A catena, rincari anche sui raffinati

Tendenze simili, di conseguenza, hanno interessato le quotazioni dei prodotti raffinati, con rincari a doppia cifra in tutto il comparto, più intensi per l'olio combustibile (+14,7% in euro), grazie ai maggiori utilizzi stagionali nella generazione termoelettrica.

Apprezzamenti intensi per la filiera petrolchimica

Per effetto dei rialzi a doppia cifra, osservati nelle fasi a monte della filiera petrolchimica (nafta e gas naturale), l'indice degli organici di base ha chiuso il mese con un altro rialzo (+5,6%) Ai rincari osservati nelle fasi intermedie della filiera chimica, è corrisposto un nuovo, intenso apprezzamento dei corsi dei principali polimeri. Gli aumenti più consistenti si sono osservati sul mercato del polietilene a bassa densità LDPE (+11,3%) e, soprattutto, sul PET (+14,8%). Relativamente più contenute le variazioni del polietilene ad alta densità (+5,3%) e del polipropilene, apprezzatosi in misura analoga.

Si attenua il rally degli acciai

Si attenua, in febbraio, il trend ascendente dei prezzi degli acciai, avviatosi nella seconda metà del 2020 e proseguito in gennaio. Su base mensile si registra il calo dei prezzi di minerale di ferro e rottami. Non si registra, ancora, un calo degli acciai. L'indice dei prezzi dei prodotti piani ha archiviato il mese su livelli più elevati del 2% rispetto a gennaio. Più modesta la variazione dei prodotti lunghi (+1,0%), influenzata negativamente dall'andamento cedente dei prezzi rebar, mentre l'inox ha chiuso il mese con un +3,5%:

Vola il rame, ma solo a fine mese

Dopo un gennaio piatto, quotazioni in risalita, a febbraio, per i metalli non ferrosi, in particolare nella seconda metà del mese. Le tensioni più significative hanno interessato il rame, che registra un +20% rispetto ai livelli di fine gennaio (sebbene la media mensile sia +6,6%). Di entità simile la variazione dei prezzi dello stagno, mentre gli altri non ferrosi hanno registrato variazioni più contenute. Strappo per il cobalto (+26,0%), che nei mesi passati era cresciuto meno degli altri metalli. Unica eccezione all'andamento espansivo è costituita dall'oro, che su base mensile registra un calo del 2,3%.

Ancora rialzi per legname e derivati

Complice un'offerta insufficiente a tenere il passo coi consumi, si registra un nuovo incremento dei prezzi per il legname di conifera svedese (benchmark),

pari al +15,0%, grazie ad un aumento della domanda sia da parte dell'edilizia residenziale che del settore packaging. Le tensioni hanno risparmiato i semilavorati, grazie alla gradualità con cui le variazioni dei prezzi si trasmettono lungo la filiera forestale. Relativamente più stabili i corsi della cellulosa,

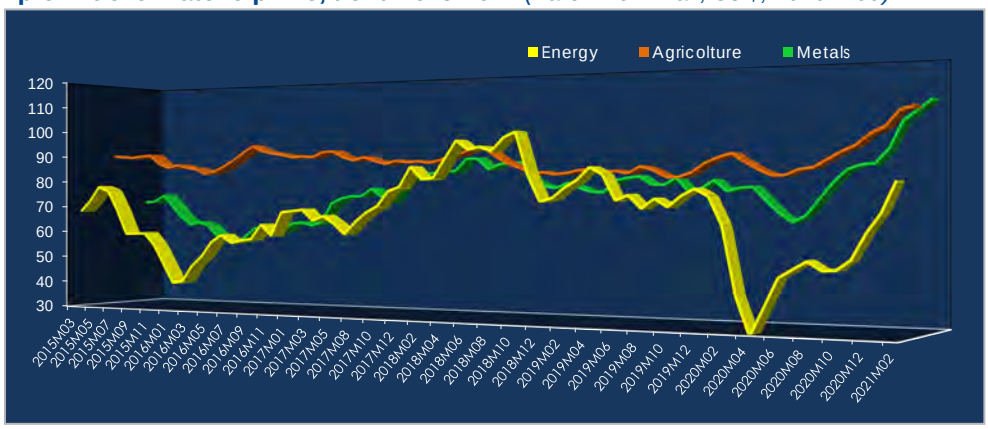
Cade la produzione di cotone in Pakistan, aumentano i prezzi

Ancora rincari sui prezzi dei principali prodotti tessili e agricoli. I più intensi hanno interessato il cotone (+7,7% in euro rispetto a gennaio), a causa di una graduale ripresa della domanda mondiale e della caduta produttiva registrata in Pakistan, dove i raccolti sono stimati ai minimi da 30 anni. In rialzo anche il poliestere (+7,4%). Relativamente più stabili lana, pelli e nylon.

Si attenuano gli aumenti nel comparto agricolo

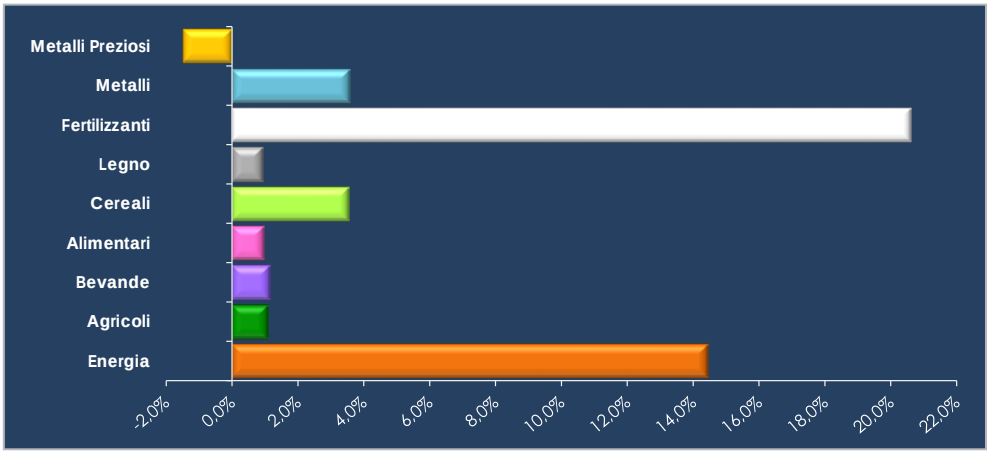
Si attenuano, infine, le tensioni sui corsi dei principali prodotti agricoli, dopo i forti rincari che hanno caratterizzato il comparto a fine 2020. I rialzi più consistenti hanno interessato il mais (+2,3%), mentre grano e soia hanno conservato un profilo relativamente più stabile, pur rimanendo su medie elevate. Tuttavia, l'ondata di gelo che ha investito gli Stati Uniti è attesa avere un impatto sulle prospettive di raccolti nella regione.

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 *(feb/gen 2021) (prezzi correnti, valori in $)*



Fonte: World bank.

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia Prima	Unità Misura	Prezzo in $ gen 2021	Prezzo in $ feb 2021	var. %
Aluminum	($/mt)	2003,98	2078,59	3,7
Banana, Europe	($/kg)	0,94	0,95	0,7
Banana, US	($/kg)	1,24	1,22	-1,1
Beef	($/kg)	4,46	4,66	4,6
Coal, Australian	($/mt)	86,83	86,74	-0,1
Coal, South African	($/mt)	86,85	82,76	-4,7
Cocoa	($/kg)	2,39	2,41	0,6
Coconut oil	($/mt)	1463,07	1438,00	-1,7
Coffee, Arabica	($/kg)	3,54	3,66	3,3
Coffee, Robusta	($/kg)	1,56	1,61	3,4
Copper	($/mt)	7972,15	8470,94	6,3
Cotton, A Index	($/kg)	1,92	2,05	6,3
Crude oil, average	($/bbl)	53,60	60,46	12,8
Crude oil, Brent	($/bbl)	54,55	61,96	13,6
Crude oil, Dubai	($/bbl)	54,16	60,37	11,5
Crude oil, WTI	($/bbl)	52,10	59,06	13,4
DAP	($/mt)	421,30	528,88	25,5
Fish meal	($/mt)	1497,16	1473,02	-1,6
Gold	($/troy oz)	1866,98	1808,17	-3,2
Groundnuts	($/mt)	1892,86	1875,00	3,4
Iron ore, cfr spot	($/dmtu)	169,63	164,77	-2,9
Lead	($/mt)	2014,73	2080,11	3,2
Liquefied natural gas, Japan	($/mmbtu)	8,91	8,97	0,7
Logs, Cameroon	($/cubic meter)	426,13	423,40	-0,6
Logs, Malaysian	($/cubic meter)	287,17	282,73	-1,5
Maize	($/mt)	234,47	245,24	4,6
Meat, chicken	($/kg)	1,81	1,81	0,0
Natural gas index	(2010=100)	72,96	96,86	32,8
Natural gas, Europe	($/mmbtu)	7,27	6,16	-15,3
Natural gas, US	($/mmbtu)	2,67	5,07	90,0
Nickel	($/mt)	17863,18	18584,38	4,0
Orange	($/kg)	0,63	0,58	-7,9
Palm kernel oil	($/mt)	1368,31	1343,33	-1,8
Palm oil	($/mt)	990,27	1017,33	2,7
Phosphate rock	($/mt)	85,00	88,13	3,7
Platinum	($/troy oz)	1090,95	1206,70	10,6
Plywood	(cents/sheet)	526,42	518,22	-1,6
Potassium chloride	($/mt)	202,50	202,50	0,0
Rapeseed oil	($/mt)	1105,73	1039,80	-6,0
Rice, Thai 25	($/mt)	528,00	542,00	2,7
Rice, Thai 5	($/mt)	545,00	557,00	2,2
Rice, Thai A.1	($/mt)	517,75	531,00	2,6
Rice, Viet Namese 5	($/mt)	490,98	500,48	1,9
Rubber, SGP/MYS	($/kg)	2,30	2,35	2,1
Rubber, TSR20	($/kg)	1,59	1,68	5,4
Sawnwood, Cameroon	($/cubic meter)	653,76	664,01	1,6
Sawnwood, Malaysian	($/cubic meter)	743,60	756,65	1,8
Shrimps, Mexican	($/kg)	11,75	11,93	1,5
Silver	($/troy oz)	25,88	27,29	5,5
Soybean meal	($/mt)	561,71	537,35	-4,3
Soybean oil	($/mt)	1075,52	1032,67	-4,0
Soybeans	($/mt)	576,30	574,80	-0,3
Sugar, EU	($/kg)	0,40	0,40	-0,6
Sugar, US	($/kg)	0,63	0,66	3,2
Sugar, world	($/kg)	0,34	0,36	6,4
Sunflower oil	($/mt)	890,00	890,00	0,0
Tea, avg 3 auctions	($/kg)	2,68	2,58	-3,5
Tea, Colombo	($/kg)	3,39	3,35	-1,0
Tea, Kolkata	($/kg)	2,62	2,38	-9,2
Tea, Mombasa	($/kg)	2,03	2,02	-0,4
Tin	($/mt)	21920,24	26315,75	20,1
Tobacco, US import u.v.	($/mt)	4412,79	4399,84	-0,3
TSP	($/mt)	337,60	453,75	34,4
Urea	($/mt)	265,00	335,00	26,4
Wheat, US SRW	($/mt)	276,45	276,63	0,1
Zinc	($/mt)	2705,34	2744,50	1,4

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)	31,4	-0,8	-2,8	-1,2
Acciai Piani (indice)	32,8	-2,4	-5,4	-2,2
Alluminio	8,1	1,2	4,3	6,5
Argento	10,0	2,0	-0,9	0,1
Aromatici	15,8	2,7	3,8	-4,4
Baltic Dry Index	16,8	-2,0	2,8	11,8
Benzina	33,5	6,7	-0,8	2,1
Brent	44,2	0,5	-3,0	0,0
Carbone	26,0	-5,2	-3,9	-1,4
Cellulosa BEKP	12,6	4,3	5,6	4,4
Cellulosa NBSK	12,9	2,9	2,1	2,6
Cereali (indice)	18,1	5,4	-3,7	-4,1
Cobalto	33,1	7,6	3,2	-3,4
Coloniali	6,5	-1,5	-1,0	0,1
Compensato	5,8	2,9	-0,0	-0,9
Cotone	20,5	9,9	3,4	-2,1
Dir. Emissione	66,3	-3,0	1,5	-3,3
Energia Elettrica (PUN)	19,6	-11,6	9,1	8,3
Energia Elettrica (tariffa)	3,6	2,3	2,7	-3,0
Etilene	42,8	-1,5	-6,6	-6,4
Fertilizzanti (Urea)	10,1	3,4	2,7	0,9
Fibre sintetiche	2,6	2,8	9,1	4,2
Gas (contratto Take Or Pay)	-5,4	7,5	9,6	7,1
Gas PSV	59,2	-28,8	-3,5	21,9
Gas TTF	52,7	-27,6	-1,0	18,8
Gasolio	32,8	11,6	-0,8	-1,8
Gomma naturale	3,4	-0,1	-0,4	-0,2
Gomma sintetica	24,3	1,7	0,6	3,7
Grano	10,5	3,7	-3,3	-3,1
Grano (Italia)	11,6	3,3	-2,5	-2,7
Hot Dip Galvanized	31,8	-2,3	-2,5	-0,7
Inox 304	10,5	8,6	0,1	-0,9
Lana	11,7	3,0	5,1	2,4
Legname di conifere	-0,6	-6,0	-7,9	-0,6
Legname per packaging	5,2	2,7	0,2	-0,7
Legname per pallet	7,4	1,4	-1,5	-2,3
Legname tropicale	2,0	1,9	3,1	2,5
Mais	11,6	3,3	-2,5	-2,7
Minerali di Ferro	21,9	-9,9	-10,3	-11,5
Nickel	14,2	7,5	-2,9	-2,2
Nylon 6.6	16,0	3,5	0,4	0,7
Olio Comb.	31,1	3,7	-3,6	-0,3
Organici di base	39,3	0,3	-6,3	-5,3
Oro	-2,5	-3,3	-1,1	-0,6
OSB	10,6	4,6	1,6	0,5
Pallet (nuovi, EUR grade)	14,9	4,9	1,1	0,1
Pelli	21,9	8,2	5,1	2,5
PET	26,0	12,4	-1,1	-5,4
Piani CRC	31,2	-1,5	-4,2	-1,6
Piani HRC	34,5	-3,3	-6,8	-2,9
Piombo	8,9	5,0	-1,0	-1,5
Platino	23,7	7,4	2,2	-0,6
Poliestere (230)	2,8	3,7	4,2	1,8
Poliestere (75)	5,8	0,9	14,7	6,7
Polietilene (HDPE)	37,5	3,8	-7,1	-6,0
Polietilene (LDPE)	41,1	2,3	-7,7	-2,2
Polipropilene	35,1	7,6	-7,0	-2,4
Polistirene	29,9	5,7	2,1	-12,1
Propilene	35,4	-0,3	-6,0	-4,2
PVC	16,8	7,4	-6,0	-2,7
Rame	21,5	12,8	-5,2	-3,0
Rebar	33,5	-0,7	-2,1	-0,8
Rottami di ferro	32,0	-6,8	-9,1	-14,9
Soia	21,4	4,0	-3,6	-2,7
Stagno	34,2	17,6	-7,5	-7,1
Virgin Nafta	36,9	4,0	-3,7	-2,9
Virgin Nafta	36,9	4,0	-3,7	-2,9
Wire Rod	29,4	-1,0	-3,5	-1,7
Zinco	4,7	4,8	5,6	3,3

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, gennaio 2021.

VALUTE

- Il dollaro rimane debole, ma mantiene forza sull'euro
- La strategia vaccinale inglese spinge la sterlina.
- Lo yuan condizionato dalla sfiducia sugli asset asiatici

Euro

Momenti di incertezza per l'euro

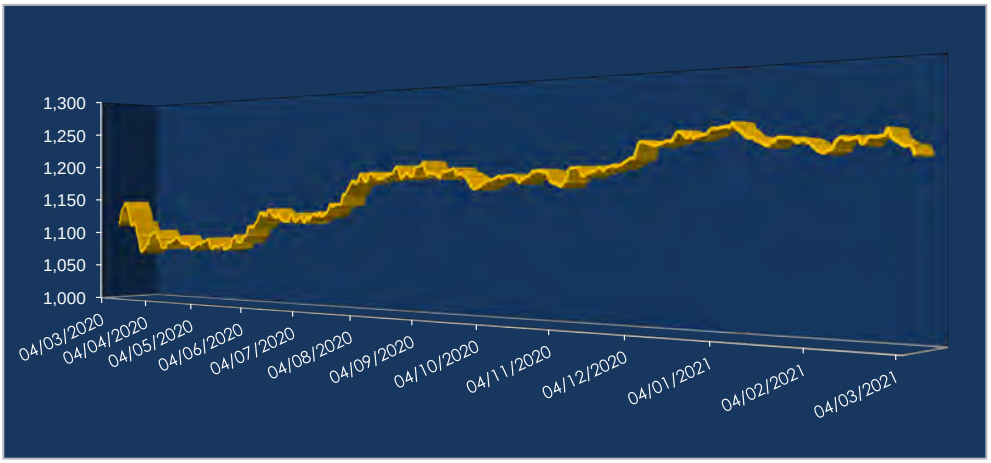
Il cambio euro dollaro torna sotto la lente. Come noto, dopo la prima ondata pandemica (che ha visto il tasso di cambio toccare i minimi a 1,069) la moneta unica europea ha iniziato ad apprezzarsi, finendo per spingere il principale incrocio valutario a quota 1,2325 ad inizio gennaio. Successivamente il progressivo rafforzamento del dollaro ha poi indebolito il cross, ora a 1,2041. A favorire il rafforzamento del dollaro sulla moneta unica europea c'è l'irrigidimento della curva dei rendimenti del titolo decennale americano: i tassi sono ancora ai minimi storici, ma la fiammata del bond è stata sufficiente a spingere al rialzo il biglietto verde, e a diffondere un certo nervosismo sull'azionario USA. Anche i dati sulle vendite al dettaglio con i numeri sull'occupazione della più grande economia del blocco europeo, la Germania, hanno contribuito ad attenuare l'appetito per la moneta unica. Secondo alcune previsioni tracciate dagli analisti, l'incrocio euro dollaro potrebbe puntare a quota 1,2310 nel corso del mese di marzo.
A febbraio l'euro ha registrato una variazione negativa (-0,5%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei suoi principali 38 partner commerciali. Rispetto a febbraio 2020 si osserva una variazione positiva del 4,7%.

Dollaro

Molti i fattori che pesano sul dollaro

La debolezza del dollaro durante la stagione pandemica è, di per sé, un fatto inedito: dopo gli attacchi terroristici del 2001 e il crack della Lehman Brothers il biglietto verde guadagnò sulla media ponderata delle altre valu-

Cambio medio giornaliero €/$ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

te, rispettivamente, il 5% e il 13%. Non stavolta invece: la rassicurante stabilità macroeconomica del dollaro non ha conquistato gli investitori, che per proteggersi dagli scossoni pandemici hanno preferito cedere la valuta, piuttosto che comprarla. A giocare un ruolo, nella spirale ribassista che continua a indebolire il dollaro, ci sono le politiche dovish della Federal Reserve sui tassi d'interesse, destinate a restare finché il tasso d'inflazione non supererà il target fissato dalla banca centrale (2%), con possibilità di una maggiore tolleranza. Poi, nel domino valutario sta contando anche quella liquidità pompata nell'economia USA: circa 3.000 miliardi di dollari dall'inizio della crisi sanitaria, con un'ultima tranche da 900 miliardi approvata dal Congresso sotto le feste natalizie e un ulteriore round promesso dal nuovo inquilino della Casa Bianca, Joe Biden, da 1.900 miliardi. Iniezioni di liquidità che hanno di fatto rafforzato le prospettive di crescita economica e, di conseguenza, l'appetito degli investitori, accorsi in massa sulle piazze finanziarie statunitensi, con conseguente ulteriore pressione sul dollaro. E così, anche le prospettive per i prossimi mesi rimangono incerte. Secondo gli analisti il primo semestre dovrebbe vedere ancora un dollaro debole, con una graduale (ma contenuta) ripresa negli ultimi sei mesi, quando il riassestamento dell'economia reale statunitense sarà favorito dalla completa vaccinazione dei cittadini.

Yen

Lo yen è tenuto a freno dalle difficoltà dell'economia giapponese

Lo yen giapponese si è indebolito rispetto alle altre principali valute dopo dati economici relativamente deboli. Secondo l'agenzia di statistica nazionale, l'economia del Paese è cresciuta del 2,8% nel quarto trimestre, leggermente al di sotto della stima mediana del 4,1%. Ciò ha comportato un'espansione annualizzata dell'11,7%, anch'essa inferiore al 12,7% previsto. Le spese in conto capitale sono aumentate del 4,3%, mentre la domanda esterna e i consumi privati sono aumentati rispettivamente dell'1,1% e del 2,2%. Nel frattempo, la spesa delle famiglie è scesa del 7,3% su base mensile a gennaio. Questa è stata una prestazione peggiore del previsto. La Banca del Giappone condurrà a breve una revisione dei suoi strumenti politici per renderli più efficaci e sostenibili, poiché la pandemia la costringe a mantenere il suo programma di stimolo radicale in atto più a lungo di quanto originariamente previsto. I funzionari della BOJ potrebbero anche affrontare il recente aumento dei rendimenti obbligazionari e della debolezza dello yen.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media feb 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	SWISS FRANC	1,09	0,6%	2,0%
+	JAPANESE YEN	127,49	0,9%	6,2%
+	MEXICAN PESO	24,56	1,3%	19,6%
=	BRAZILIAN REAL	6,54	0,5%	38,3%
=	MALAYSIAN RINGGIT	4,89	-0,4%	7,8%
-	AUSTRALIAN DOLLAR	1,56	-1,0%	-4,6%
-	CANADIAN DOLLAR	1,54	-0,9%	6,0%
-	CHINESE YUAN	7,81	-0,8%	2,4%
-	UK POUND STERLING	0,87	-2,2%	3,8%
-	INDONESIAN RUPIAH	17002,56	-0,6%	13,1%
-	INDIAN RUPEE	88,08	-1,0%	12,9%
-	RUSSIAN ROUBLE	89,96	-0,7%	28,7%
-	TURKISH LIRA	8,58	-4,7%	29,6%
-	US DOLLAR	1,21	-0,6%	10,9%
-	SOUTH AFRICAN RAND	17,86	-3,1%	9,2%

Fonte: elaborazione dati BCE, febbraio 2021.

Sterlina

La campagna vaccinale inglese quasi azzera l'impatto Brexit sulla sterlina

L'economia del Regno Unito nell'ultimo mese ha mostrato segni di stabilizzazione: il PMI composito del paese si è attestato a 49,8 punti, in aumento rispetto ai 41,2 di gennaio e appena sotto il segno di 50 punti che separa l'espansione dalla contrazione. La lettura di febbraio riflette una quasi stabilizzazione dell'attività dei servizi, mentre la produzione manifatturiera ha continuato ad espandersi, ma a un ritmo marginale. Tuttavia, le previsioni per quest'anno stanno migliorando in virtù delle vaccinazioni veloci, che dovrebbero consentire al governo di riaprire gradualmente, ma anche definitivamente, le attività economiche. Già per l'estate potrebbe essere possibile che il paese sia nelle condizioni di porre fine a qualsiasi restrizione anti-Covid, avendo immunizzato tutte le fasce maggiormente a rischio, vale a dire gli over60 e i malati cronici. Grazie a questa prospettiva, le probabilità che la Banca d'Inghilterra adotti tassi negativi contro la crisi stanno scemando considerevolmente. Negli ultimi giorni, per la prima volta dall'aprile del 2018, la sterlina è salita a 1,40 contro il dollaro, mettendo a segno un guadagno annuale di circa il 9%. Di questo passo, spiegano gli analisti, entro fine anno potrebbe arrivare a toccare 1,50, tornando sostanzialmente ai livelli precedenti al referendum sulla Brexit del giugno 2016.

Yuan

Lo yuan soffre della crisi di fiducia negli asset asiatici

Lo yuan cinese ha perso il terreno guadagnato all'inizio dell'anno contro il dollaro, in quanto coinvolto nella generale perdita di attrattività di beni asiatici. Nel concreto, si è indebolito dello 0,5% nei confronti del biglietto verde, scendendo oltre il livello di 6,5283 per dollaro con cui aveva chiuso lo scorso 31 dicembre. L'andamento è dovuto perlopiù alle ultime mosse delle istituzioni americane: l'approvazione da parte del senato di un pacchetto di stimoli da 1,9 trilioni di dollari, che indicavano una ripresa della domanda in America e in altri importanti mercati, ha contribuito a far aumentare il rendimento del bond americano di 4 punti base, innescando un calo delle azioni asiatiche e valute. Di conseguenza il sentiment degli operatori è passato dall'ottimismo su una ripresa globale dalla pandemia, al timore che una crescita dell'inflazione e un surriscaldamento dell'economia possano innescare aumenti dei tassi prima del previsto. Il mercato obbligazionario cinese aveva inizialmente retto al cambio di direzione dei mercati, ma il continuo calo delle azioni cinesi e le aspettative di normalizzazione della crescita nella seconda economia mondiale stanno iniziando a smorzare l'appetito per lo yuan. La scorsa settimana, il governo cinese ha fissato un obiettivo di crescita economica conservativa superiore al 6% annuo. A detta di molti analisti, l'annuncio aveva anche l'obiettivo di spostare l'attenzione dalla difficoltà attuale alle sfide di lungo termine come il contenimento del debito e la riduzione della dipendenza tecnologica dagli Stati Uniti.

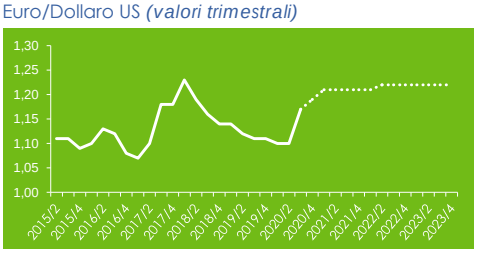
Franco svizzero

Il franco svizzero comincia a diventare più competitivo

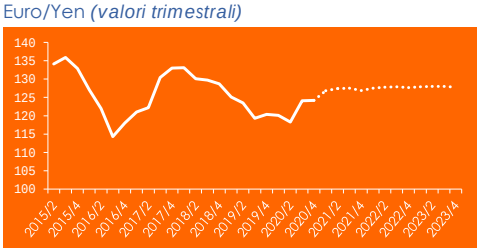
Il franco si sta leggermente indebolendo rispetto all'euro: nelle ultime settimane il cambio con la moneta europea è salito oltre 1,10 franchi. Stando agli esperti questi movimenti valutari sono dovuti all'allentamento delle tensioni sul fronte geopolitico e alla prospettiva di una riduzione, in diversi paesi, delle restrizioni legate al Covid. Questi fattori aumentano la propensione al rischio degli investitori, diminuendo allo stesso tempo l'importanza di valute come il franco svizzero, che sono considerate porti più sicuri in tempi di crisi. Dall'altra parte si fa sentire la strategia della Banca nazionale svizzera, che da tempo frena il franco attraverso i tassi di interesse negativi e attraverso l'acquisto di valute estere, euro in particolare; l'istituto centrale elvetico vuole evitare che il franco diventi eccessivamente forte e dunque crei ostacoli più alti per l'export nazionale.

Previsioni di medio periodo

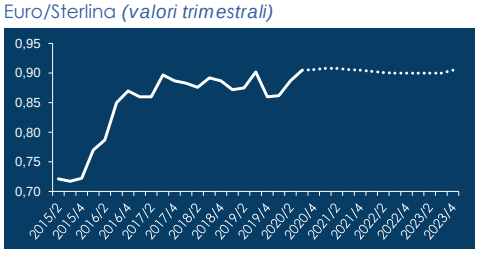
Euro/Dollaro US *(valori trimestrali)*



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
dic/nov 2020	dic/nov 2020	dicembre 2020	Asta febbraio 2021	Punti base
-1,4%	-22,8%	5,0%	⇩	103

- La battaglia al vertice della BCE si fa sempre più calda.
- Le banche italiane tagliano le sofferenze.
- Diminuisce leggermente la domanda di titoli di stato.

Si prevede una difficile riunione della BCE per l'11 marzo

L'attenzione dei mercati è puntata sulla prossima riunione della BCE, in calendario l'11 marzo. Si tratta di un meeting particolarmente atteso per diverse ragioni: se da una parte non si attende nulla sul fronte della politica monetaria, gli analisti scommettono che l'istituto di Francoforte sarà ancora una volta costretto ad intervenire, acquistando obbligazioni nell'ambito del Programma di acquisto per l'emergenza pandemica (PEPP). Una decisione del genere potrebbe non trovare d'accordo la Bundesbank, che non ha celato l'impazienza per un rapido ritorno a una politica monetaria normale e per una archiviazione del PEPP, dispiegato dalla presidente BCE Christine Lagarde per combattere gli effetti economici del Covid-19 e contenere gli spread, soprattutto dei paesi più indebitati (Italia in testa). A metà febbraio, in una intervista a un quotidiano il presidente della banca centrale tedesca, Weidmann, ha dichiarato che è "molto importante" ritirare gli stimoli monetari "non appena sarà prevedibile che raggiungeremo il tasso di inflazione che ci siamo prefissati come obiettivo". La Bundesbank è convinta che "il tasso di inflazione non rimarrà così basso come lo era l'anno scorso" nel lungo periodo. E se sale l'inflazione, allora la politica accomodante della BCE dovrà essere ridimensionata alla svelta. Weidmann ha ricordato come i prezzi in Germania saliranno oltre le previsioni iniziali, ma senza analizzarne a fondo le ragioni, se siano strutturali oppure un effetto temporaneo della ripresa registrata dopo i lockdown.

Il bilancio del 2020 per le banche italiane

Il 2020 è stato un anno decisamente complicato per le banche italiane che hanno dovuto fare i conti con la pandemia. Il consuntivo di fine anno non è brillante: i conti sono in rosso per 5.224 milioni di euro, 13,4 miliardi in meno rispetto al 31 dicembre 2019. Certo, occorre considerare l'influenza dell'acquisizione di UBI da parte di Intesa Sanpaolo, che ha comportato un rosso per la banca lombarda di 3,5 miliardi. Ma, nonostante ciò, la performance rimane negativa. A salvarsi sono solo Intesa Sanpaolo (utile a 2,1 miliardi), BPER (utile a 245,6 milioni), Credito Emiliano (utile a 201,5 milioni) e Credito Valtellinese (utile poco sopra i 113 milioni); questi ultimi due gli unici ad aver fatto registrare un andamento migliore del 2019. Per gli altri solo segno meno: UBI registra una perdita di 3,5 miliardi, Unicredit di 2,7 miliardi, Montepaschi di 1,68 miliardi, Banco BPM di 20,88 milioni. Qualche notizia sulla situazione patrimoniale la si può individuare l'analisi fatta dall'ufficio

studi della UILCA. Si scopre così che tra fine 2019 e il 14 febbraio scorso il valore è diminuito in media del 13%, con punte di -36% in Unicredit e di -21% in Montepaschi. Segno meno anche per Ca' de Sass (-1%) e per Credem (-5%), per il resto tutti con il segno più. Al 31 dicembre scorso è il Credito Valtellinese a vantare i migliori coefficienti patrimoniali (Core Tier 1 e Tier 1 Capital al 23,9%), seguito da BPER (rispettivamente 17,7% e 18,2%), Unicredit (15,9% e 18,6%), Popolare Sondrio (16,2% e 16,3%), e Intesa Sanpaolo (15,4% e 16,9%). All'ultimo posto, come atteso, Montepaschi con Core Tier 1 e Tier 1 Capital entrambi al 12,1%. La buona notizia è che anche nel 2020 è proseguita la dismissione di crediti deteriorati che sono scesi di 11,2 miliardi, di cui la maggior parte (3,9 e 3,8 miliardi) in casa Montepaschi e Intesa Sanpaolo. Banco BPM ne ha ceduti 1,2 miliardi mentre BPER 868 milioni e Popolare di Sondrio 482 milioni. Chiudono la classifica Creval (-238 milioni), Unicredit (-222 milioni), Crédit Agricole (-147 milioni), Credem (-70 milioni), Volksbank (-42 milioni), Banco Desio (-36 milioni), Cassa di Risparmio di Bolzano (-17 milioni).

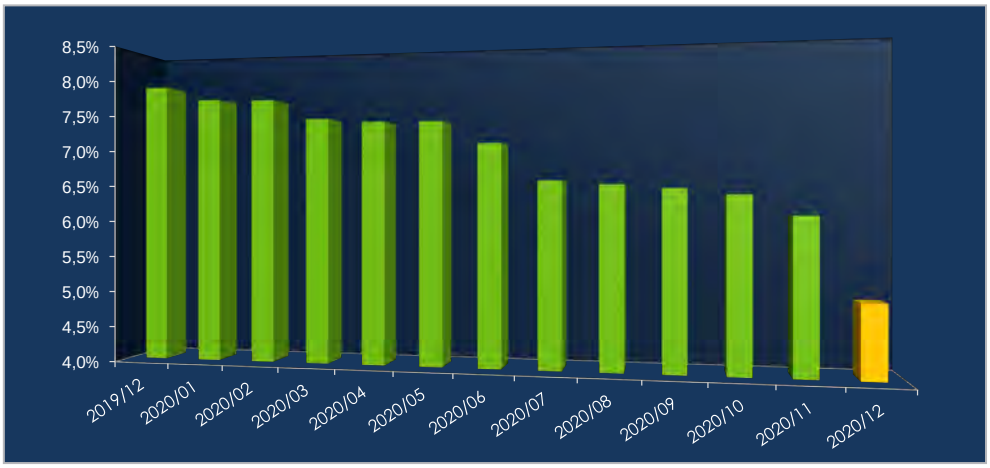
In Europa rallentano i prestiti alle imprese (esce nei prossimi giorni)

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.

Sostanziosa riduzione delle sofferenze bancarie italiane

Nell'ultimo mese dell'anno si nota un nuovo calo dei prestiti italiani alle imprese: rispetto a novembre c'è un calo dei fondi erogati alle imprese pari al 1,4%. Guardando il confronto con il dato di dicembre 2019 si osserva comunque una crescita del 3,9%. Forse in previsione per la chiusura dell'anno fiscale, ma le sofferenze nel mese di dicembre hanno un nuovo, pesante calo: a livello mensile è del 22,8%, mentre nel confronto tendenziale si nota una flessione del 39,7%. Questo andamento ha portato il rapporto sofferenze prestiti a livelli precrisi del 2008, ovvero a quota 5%.
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	2020/06	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
2020/05	1,21	1,60	0,93	2020/12	1,40	1,85	1,16

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Sempre meno i rendimenti negativi tra i titoli di stato europei

Continua la ripresa dei rendimenti dei titoli di stato europei osservata nel primo mese del 2021, ritornando finalmente in territorio positivo. A febbraio, infatti, la remunerazione media è stata del +0,06%, ovvero 12 punti base in più rispetto al mese di gennaio. Il rialzo è comune a quasi tutte le nazioni europee, con l'eccezione della Francia, i cui bond si sono indeboliti nelle ultime settimane. L'andamento espansivo è comune a tutte le principali economie mondiali: è interessante osservare come al momento solo i rendimenti dei titoli tedeschi e francesi mostrano ancora un segno negativo.
Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è sceso in queste settimane a quota 103.

Buona, ma non eccellente, l'asta dei BOT di febbraio

Il 10 febbraio la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza 14 gennaio 2022 sono stati collocati tutti i titoli offerti dal Ministero dell'economia e delle finanze (7 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per circa 9,73 miliardi di euro. Di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,39, in calo rispetto l'1,53 dell'asta del BOT annuale di metà gennaio. Il rendimento lordo di aggiudicazione è rimasto negativo e pari al -0,454%, che equivale a un prezzo di aggiudica-

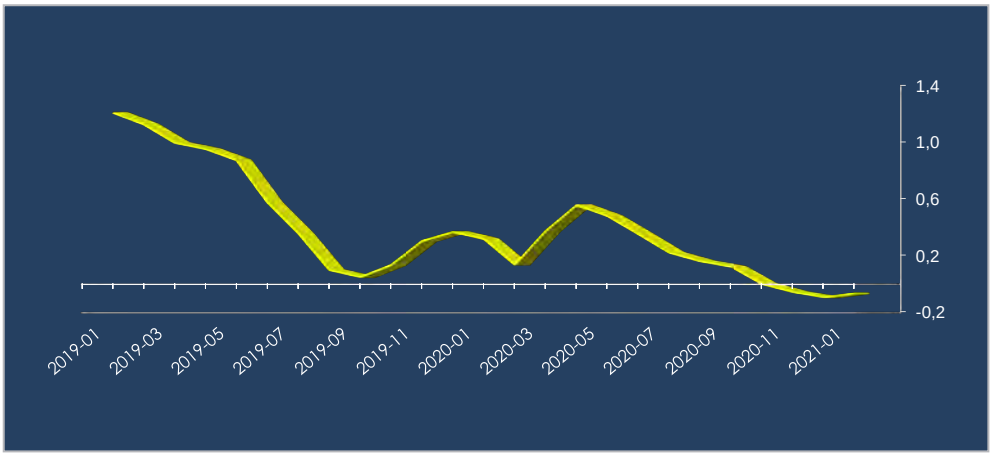
zione di 100,465. Nella precedente asta dei BOT annuali di gennaio 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,478%. In quell'occasione le richieste erano state pari a circa 10,7 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 7 miliardi.

I BTP rimangono molto richiesti, ma il loro costo sale

L'11 febbraio 2021 il Ministero dell'economia e delle finanze ha collocato la seconda tranche del BTP con scadenza 1° marzo 2041 (cedola annua lorda dell'1,8%). Il Tesoro ha emesso titoli per un ammontare pari a 2 miliardi di euro, al massimo della forchetta compresa tra 1,5 e 2 miliardi di euro) proposta dal ministero. Il titolo ha ottenuto richieste per circa 2,54 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,27. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza nel 2041 è stato fissato all'1,139%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 111,85.

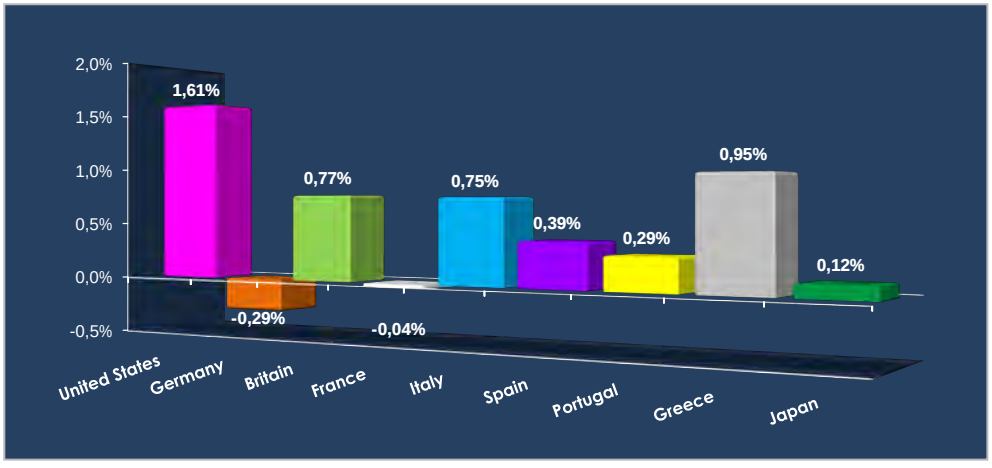
Il 25 febbraio invece sono stati collocati i titoli quinquennali (con scadenza 1° aprile 2026) e i CCTEU. Il Tesoro ha emesso titoli della prima tipologia per un ammontare pari a 5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 4,5 e 5 miliardi di euro) proposta dal ministero. Il titolo ha ottenuto richieste per circa 6,66 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,33.

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, marzo 2021.

Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza nel 2026 è stato fissato così allo 0,11%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 99,44.
Della tredicesima tranche dei CCTEU, con scadenza 15 dicembre 2023, (tasso d'interesse semestrale lordo dello 0,15%, tasso annualizzato dello 0,03%, spread dello 0,55%) sono stati collocati titoli per un ammontare di 1,25 miliardi di euro, rispetto a una richiesta di circa 2,24 miliardi. Il tasso di copertura (rapporto tra titoli richiesti e titoli offerti) è stato quindi pari a 1,79. L'ammontare offerto si è collocato al massimo della forchetta indicata dal Ministero dell'economia e finanze, compresa tra 750 milioni di euro e 1,25 miliardi di euro. Il rendimento lordo è stato fissato a un valore negativo di 0,19%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,61.

INFLAZIONE

febbraio 2021
+1,0%

febbraio 2021
+0,9%

- Secondo mese di crescita dei prezzi, dopo un anno di cali.
- Si attenua il calo degli energetici.
- l'IPCA cresce a causa dell'abbigliamento.

A febbraio 2021 i prezzi al consumo si confermano in crescita per il secondo mese consecutivo, registrando un aumento prossimo a quello di giugno 2019 (quando fu +0,7%). Si attenuano, infatti, i contributi negativi dovuti ai prezzi dei beni energetici che vedono ridotta l'ampiezza della loro flessione su base annua. I prezzi dei beni tornano così a crescere dopo dodici mesi di variazioni tendenziali negative; la loro dinamica si somma a quella dei prezzi dei servizi, che accelerano, seppur di poco, con una crescita nuovamente superiore al punto percentuale (l'ultima volta era stato a ottobre 2019).

Prezzi in ripresa

Nel mese di febbraio 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'Area euro è stata pari a +0,9%, stabile rispetto a gennaio. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra una diminuzione su base mensile dello 0,2%, a causa del protrarsi dei saldi invernali di cui il NIC non tiene conto, e un aumento dell'1,0% su base annua (da +0,7% nel mese precedente).

Si attenua la flessione dei beni energetici, sale l'inflazione

Sempre secondo le stime preliminari, nel mese di febbraio, l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,1% su base mensile e dello 0,6% su base annua (da +0,4% di gennaio). La lieve accelerazione dell'inflazione si deve prevalente-

mente all'ulteriore attenuarsi della flessione dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da -6,3% di gennaio a -3,6%) e all'inversione di tendenza dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da -0,1% a +1,0%). L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi e quella al netto dei soli beni energetici salgono entrambe da +0,8% rispettivamente a +1,0% e a +0,9%.

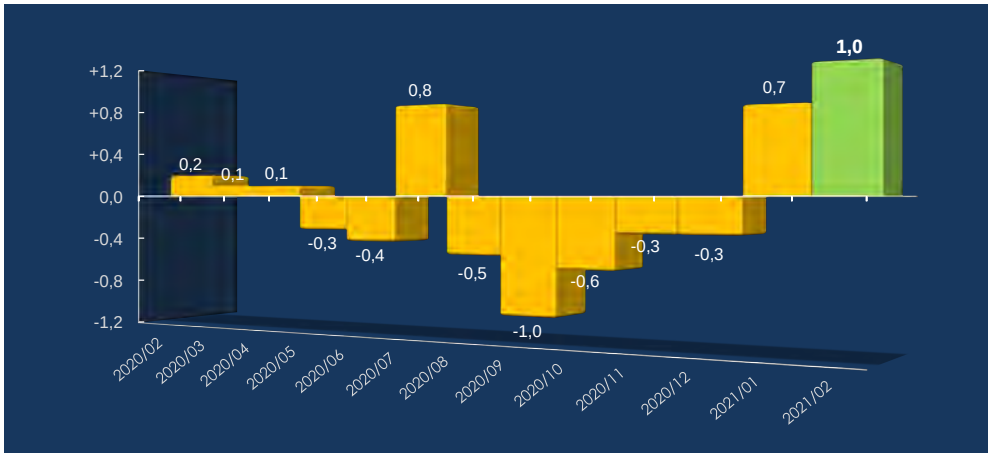
Aumentano i prodotti ad alta frequenza d'acquisto

L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente alla crescita dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (+1,4%) e, in misura minore, dei tabacchi e dei servizi relativi ai trasporti (+0,4% per entrambi). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +0,7% per l'indice generale e a +0,4% per la componente di fondo. I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona rallentano lievemente (da +0,4% a +0,3%), mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto invertono la tendenza (da -0,1% a +0,2%).

L'abbigliamento sostiene l'indice armonizzato

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 5,8% (da +5,2% di gennaio) a causa del calo congiunturale (-4,8%) più contenuto di quello di febbraio 2020 (-5,2%), che fa sì che si rafforzi la già ampia crescita su base annua registrata a gennaio per questo raggruppamento merceologico.

Stima dell'indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi UE *(IPCA) val %*



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.

Pubblicazione periodica - Direttore Responsabile: Isabella Antonetto
Contatti: Ufficio Studi Economici – studi.economici@ui.torino.it.

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.