



Sommario

Economia mondiale	► Cresce l'incertezza, peggiorano le previsioni. Preoccupano Omicron, inflazione e crisi ucraina. Il petrolio rialza la testa.
Economia italiana	► Il 2022 si apre con molte incognite, tra variante Omicron, inflazione e carobollette. Nei prossimi mesi, sarà cruciale rispettare le scadenze del PNRR.
Materie prime	► Dal petrolio agli acciai, dai non ferrosi al grano, rialzi diffusi per pandemia, inflazione e tensioni geopolitiche.
Valute	► Si va verso il tapering: dollaro e sterlina ne sono i principali beneficiari. Il clima di ottimismo danneggia i beni rifugio come lo yen.
Credito	► La BCE rimanda a marzo il cambiamento della sua politica monetaria. BPER verso l'acquisizione di banca Carige
Inflazione	► Prezzi ai massimi da 26 anni. Le tensioni inflazionistiche si allargano ad altri settori, oltre a quello energetico.

In questo numero



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	4,0%	+3,7%	+9,0%*
	gennaio 2022	dicembre 2021/2020	dicembre 2021/2020
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	7,0%	-1,5%	+0,5%**
	dicembre 2021	novembre 2021/2020	novembre 2021/2020

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- Cresce l'incertezza, peggiorano le previsioni.
- Preoccupano Omicron, inflazione e crisi ucraina.
- Il petrolio rialza la testa.

In breve...

Variante Omicron, inflazione e crisi ucraina continuano a condizionare lo scenario economico. Nelle ultime settimane si sono rafforzati i segnali di raffreddamento della crescita: tanto in Europa quanto in molte economie emergenti. Il clima di fiducia si è indebolito. A gennaio il Fondo Monetario ha rivisto al ribasso le proiezioni di crescita: una correzione non marginale rispetto al rapporto di ottobre.

Sul piano sanitario, la variante Omicron fa salire i contagi, ma fa meno paura; i progressi, finalmente più rapidi, delle campagne di vaccinazione, fanno ben sperare che il Covid, se non sconfitto, possa essere tenuto sotto controllo. Tuttavia il WHO avverte, che nulla garantisce che la variante Omicron sia l'ultima: finché le vaccinazioni non saranno estese a una quota sufficiente della popolazione mondiale (e non solo ai paesi più ricchi) il rischio resterà elevato. L'impennata dell'inflazione è un'altra importante incognita. I dati sono eloquenti: a fine 2021 i prezzi hanno ripreso a correre, come non si vedeva da anni e nulla garantisce che la fiammata sia davvero temporanea, come si dava per scontato fino a qualche mese fa. La componente di inflazione importata (materie prime e energia) è prevalente; ma, negli Stati Uniti, anche la pressione dei salari inizia a farsi sentire. Le banche centrali si muovono in direzioni diverse. La Federal Reserve ha annunciato la fine del quantitative easing e prossimi aumenti dei tassi (a marzo?). La BCE si mantiene su una linea più attendista: del resto, in Europa l'inflazione è più bassa e non ci sono segnali di surriscaldamento. Molti paesi emergenti, viceversa, hanno dovuto aumentare a più riprese i tassi di riferimento.

L'Europa deve affrontare altre due questioni spinose, peraltro strettamente intrecciate. La crisi del gas e la crisi ucraina: entrambe hanno al centro la Russia. La dipendenza europea dal gas russo per il suo approvvigionamento energetico è un dato di fatto: in tempi brevi, non è possibile ridurla. Questa situazione mette l'Europa in una difficile posizione contrattuale verso la Russia: gli interessi economici non coincidono con quelli politici. D'altra parte, la Russia non può usare fino in fondo l'arma del gas, né rischiare un pericoloso intervento in Ucraina dagli esiti imprevedibili. Insomma per l'Europa e la Russia si prospetta una difficile partita di poker.

A queste preoccupazioni si sono aggiunte quelle sul prezzo del petrolio. Il prezzo staziona intorno ai 90 dollari/barile: un livello elevato che, secondo gli analisti, potrebbe salire a 100-125 dollari nei prossimi mesi. C'entra la crisi ucraina, ma i motivi sono principalmente strutturali. I margini per aumentare la produzione sono modesti e si sono fatti pochi investimenti. La spinta verso la transizione energetica e le fonti rinnovabili ha come inevitabile conseguenza un rialzo duraturo dei prezzi del petrolio.

Il FMI rivede al ribasso le previsioni

A gennaio il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha pubblicato l'aggiornamento del rapporto previsivo semestrale. Le previsioni sono state riviste al ribasso, rispetto a quelle di ottobre, in misura non marginale. Per il 2022 il FMI prevede che la crescita globale rallenti al 4,4%, dal 5,9% registrato nel 2021. Rispetto alle stime di ottobre la revisione è di mezzo punto percentuale.

Per Stati Uniti e Cina, un mercato raffreddamento

Peggiorano le proiezioni per gli Stati Uniti: nel 2022 la crescita stimata è del 4,0%, a fronte del 5,2% previsto a ottobre. La consistente limatura dipende dal minore stimolo fiscale, dall'anticipo della svolta restrittiva della politica monetaria (svolta ribadita in questi giorni dalla Federal Reserve) e dalla perdurante scarsità di materiali. Il FMI ha rivisto al ribasso anche le proiezioni per la Cina (4,8% nel 2022, rispetto al 5,6% precedente), sulla base delle difficoltà finanziarie del settore immobiliare e delle interruzioni produttive dettate dalla politica di tolleranza zero, imposta dalle autorità per contrastare il diffondersi di nuovi contagi.

Europa più resiliente

Per l'Europa il FMI prevede una crescita del 3,9% nel 2022: un valore non troppo lontano da quello stimato a ottobre. L'Europa dovrebbe confermarsi meno esposta a quei venti contrari che condizionano le prospettive delle altre aree. Ma i rischi sono rilevanti: dall'emergenza gas agli sviluppi della crisi ucraina, all'inflazione, che potrebbe accelerare la svolta restrittiva della BCE.

Omicron: una escalation impressionante

È impressionante guardare al grafico che illustra l'escalation dei contagi dovuti alla variante Omicron nel mondo. Un'accelerazione senza precedenti nella dinamica della pandemia sperimentata finora. Nell'ultima settimana di gennaio la media è salita a 3,33 milioni di nuovi casi, assolutamente fuori scala rispetto ai valori precedenti.

Le preoccupazioni del WHO

Anche se questa variante sembra meno grave e più gestibile rispetto alle precedenti ondate, il WHO ha recentemente lanciato un preoccupato monito. Permettere la circolazione del virus potrebbe facilitare l'emergere di nuove varianti e nessuno può dire se esse si rileveranno più o meno pericolose. Insomma il WHO avverte che l'emergenza non è finita; occorre più che mai accelerare le campagne di vaccinazione (soprattutto nei paesi poveri) e adottare misure di contenimento mirate e intelligenti. Viene auspicato un accesso più equo ai vaccini. Di analogo, preoccupato, tenore sono le recenti dichiarazioni del commissario europeo per la sanità, Stella Kyriakides.

Ancora troppe diseguaglianze nelle vaccinazioni

A fine gennaio, nel mondo sono state inoculate 10 miliardi di dosi di vaccino; più del 60% della popolazione mondiale (circa 4,8 miliardi di persone) ha ricevuto almeno una dose. Tuttavia le diseguaglianze sono grandi: nei paesi a basso reddito solo il 5,5% della popolazione ha ricevuto due dosi. Dall'inizio della pandemia, i contagi accertati sono stati complessivamente 382,6 milioni, le vittime 5,7 milioni.

La Federal Reserve annuncia un aumento dei tassi

A gennaio la Federal Reserve ha dichiarato che potrebbe iniziare ad aumentare i tassi da marzo, data l'impennata dell'inflazione (superiore al 7% a dicembre) e il surriscaldamento del mercato del lavoro. Sarebbe il primo incremento da dicembre 2018. Il programma di acquisto di titoli (quantitative easing) si concluderà a marzo; la banca centrale inizierà poi a ridurre in modo significativo i titoli in portafoglio, senza uno specifico programma temporale. Attualmente i titoli nel bilancio della FED sono oltre 9.000 miliardi di dollari.

La BCE per ora non si muove...

Nel meeting di inizio febbraio, la BCE si è mossa in linea con le attese dei mercati, lasciando inalterati i tassi di riferimento, come era stato annunciato nelle settimane precedenti. Il tasso principale è fermo a zero, quello sui depositi a -0,50% e quello sui prestiti marginali a 0,25%. È stata, inoltre, confermata la conclusione del programma pandemico di acquisto di titoli (PEPP) a fine marzo.

... ma i mercati si attendono mosse più aggressive entro fine anno

La Banca Centrale Europea, dunque, non sterza verso politiche più aggressive, distinguendosi da Federal Reserve e Bank of England: quest'ultima a inizio febbraio ha annunciato un incremento dei tassi di riferimento dello 0,5%, dopo il precedente 0,25%. Gli operatori finanziari prevedono che la BCE procederà con un aumento dei tassi entro la fine dell'anno, per poi approvare altri due aumenti nel 2023, portando il tasso sui depositi allo 0,25% entro la fine del prossimo anno.

Sale il prezzo del petrolio

Il prezzo del petrolio sembra essersi stabilizzato intorno ai 90 dollari barile dopo essere rimasto sui 60-70 dollari per gran parte del 2021. A spiegare il rialzo contribuiscono fattori geopolitici, come gli sviluppi della crisi ucraina (che peraltro influenzano pesantemente anche i mercati finanziari).



Tuttavia, le ragioni del rialzo sono strutturali: i paesi produttori (OPEC e non) hanno scarsi margini per aumentare la produzione. A gennaio l'OPEC ha immesso sul mercato una produzione molto al di sotto delle quote che erano state decise a dicembre. Il potenziale di riserva è sceso a livelli molto bassi per diversi motivi: il principale riguarda gli insufficienti investimenti fatti in impianti e nuovi giacimenti.

I rialzi non sono finiti, anzi

Secondo Morgan Stanley, il petrolio potrebbe salire al di sopra dei 125 dollari/barile entro il quarto trimestre 2022, quando la capacità di riserva scenderà al di sotto del 4% della produzione globale. Ancora più pessimista è la IEA (International Energy Agency): la riserva dei paesi OPEC potrebbe scendere sotto i 2,6 milioni di barili/giorno nella seconda parte dell'anno. Non c'è solo l'OPEC a essere chiamato in causa. Gli Stati Uniti stanno producendo molto meno di quanto potrebbero, anche a seguito della pressione dell'opinione pubblica per aumentare il peso delle fonti rinnovabili a scapito di petrolio e carbone. Nel breve periodo l'enfasi sull'energia pulita avrà come conseguenza prezzi più elevati del petrolio.

Noli marittimi: il prezzo non scende

Il costo dei noli marittimi non accenna a diminuire. A inizio febbraio, il Freightos Baltic Index (FBX), l'indice globale del nolo dei container, rimane attestato intorno ai 10.000 dollari, appena al di sotto dei picchi toccati a settembre-ottobre quando si erano sfiorati gli 11.000 dollari. Queste cifre vanno comparate con i 4-4.500 dollari fino ad aprile-maggio. La media complessiva deriva da prezzi molto diversi. Il costo dei noli sulla rotta dal Far East (Cina) alla West Coast americana, ad esempio, è oggi intorno a 15.500 dollari; sulla rotta Far East-Mediterraneo (via Suez) il costo è intorno a 14.000 dollari. L'indice Container Throughput Index of RWI calcolato dal Leibniz Institute for Economic Research and the Institute for Shipping Economics and Logistics (ISL), a dicembre, rimane attestato su valori elevati, allineati a quelli di fine 2020.

In calo il Baltic Dry Index

Diverso l'andamento del Baltic Dry Index, indice di riferimento per i carichi bulk (carbone, ferro e minerali, grano). A inizio febbraio l'indice è sceso a 1.400 punti, molto lontano dai picchi di ottobre quando si superarono i 5.000 punti; l'indice è ritornato sui livelli di inizio 2021.

Situazione tesa anche nei prossimi mesi

Secondo gli analisti di settore, la situazione dei trasporti marittimi continuerà a essere caratterizzata, anche nel 2022, da prezzi elevati, difficoltà logistiche e di reperimento di personale e container, e congestione nei porti. Una manna per le società di navigazione, che godono di eccellente salute: i profitti sono saliti a livelli record e le proiezioni per il 2022 sono eccellenti.

La crisi ucraina

La crisi ucraina aggiunge instabilità e incertezza a un contesto internazionale che sta appena riprendendosi dallo shock della pandemia. Una crisi, peraltro, inestricabilmente intrecciata all'altra grande emergenza europea, quel-

la dei prezzi e della disponibilità di gas naturale, la principale fonte energetica dell'Europa (e dell'Italia). Un'escalation del conflitto fino a una invasione dell'Ucraina da parte della Russia viene ritenuto altamente improbabile: la Russia ha ammassato truppe ai confini per due mesi e ora la situazione pare in stallo, almeno sul campo. Le diplomazie lavorano alacremente, gli incontri al vertice si susseguono (v. vertice Macron-Putin).

L'arma del gas

Secondo i politologi, per la Russia l'obiettivo principale non è invadere l'Ucraina, quanto fare pressione sull'Europa perché vengano accolte le sue richieste politiche: anzi tutto che la NATO si ritiri dall'Europa orientale e si impegni a non accettare l'Ucraina fra i suoi membri.

L'arma del gas è importante: di fronte a bollette sempre più salate e impianti industriali a rischio chiusura, i politici europei potrebbero mutare atteggiamento verso la Russia, finora vista con sospetto o ostilità.

Gli industriali italiani incontrano Putin

Un esempio di opportunismo è stato l'incontro (in videoconferenza) tra una delegazione di industriali italiani e Putin (affiancato da ben 8 ministri): un incontro (peraltro programmato da mesi) che ha creato molto imbarazzo nel governo italiano. Resta aperta la questione del Nord Stream 2, attualmente impantanato nell'iter autorizzativo tedesco. Limitando le forniture all'Europa, Putin aumenta la pressione per un'accelerazione del procedimento. D'altra parte, la diplomazia russa sta sfruttando abilmente un momento in cui, anche negli Stati Uniti, la fiducia nella politica estera del governo Biden è piuttosto bassa, dopo il caotico ritiro dall'Afghanistan.

L'Europa cerca l'indipendenza energetica

Le valutazioni geopolitiche si intrecciano a quelle squisitamente economiche (forniture di energia) e la partita si annuncia molto complessa: la Germania avrà il ruolo principale, dovendo tra l'altro autorizzare l'avvio delle operazioni del Nord Stream 2, il gasdotto che collega la Siberia con la Germania e l'Europa. Nel frattempo USA e governi europei sono attivamente all'opera per aumentare le forniture da altri paesi: Qatar, USA, Azerbaigian. Ma i margini sono limitati. È certo che la ricerca di una maggiore indipendenza energetica (e di fornitori alternativi alla Russia) trarrà grande impulso dalla crisi attuale.

Ancora troppo pochi microchip, almeno fino a luglio

È noto che la scarsità di microchip sta fortemente penalizzando il settore automotive mondiale. Negli Stati Uniti, quest'anno, le vendite di autovetture saranno inferiori a 15 milioni di unità, invece dei previsti 17 milioni. È opinione diffusa che solo a partire da luglio la situazione possa iniziare a normalizzarsi. In questo senso si sono recentemente sbilanciati, tra gli altri, Mary Barra (CEO di General Motors), Hyundai, Nissan e altri costruttori. Un po' meno ottimista è stato il CEO di Intel, Pat Gelsinger, che ha dichiarato che le strozzature di offerta perdureranno per tutto il 2022 e parte del 2023, con miglioramenti soltanto marginali nei prossimi mesi. Ma le sue parole sono anche strumentali ad ottenere più fondi dal governo americano.

Grandi investimenti

Intel ha annunciato la costruzione di un nuovo campus a Columbus, in Ohio, dotato inizialmente di impianti di produzione (fab o fabricator). Un investimento da 20 milioni di dollari. Intel non è l'unica azienda ad avere in programma nuovi investimenti. Secondo la Semiconductor Industry Association, nel 2021 i produttori di chip negli Stati Uniti hanno annunciato oltre 80 miliardi di dollari di nuovi investimenti. Texas Instruments investirà 30 miliardi; Samsung ha in cantiere una nuova fabbrica da 17 miliardi in Texas; GlobalFoundries fab sta realizzando un impianto nello stato di New York; infine Cree spenderà 1 miliardo nell'ampliamento dell'impianto in North Carolina.

Stati Uniti ed Europa vogliono più chip nazionali

Si muove attivamente anche la politica. La Camera americana (House of Representative) sta discutendo in questi giorni il Chips Act, il disegno di legge (già approvato a giugno dal Senato) che stanziava 52 miliardi di dollari per aumentare la capacità produttiva nazionale. In Europa si sta lavorando a un European Chips Act, un progetto che punta ad incrementare la produzione dei semiconduttori, portandola dal 10% al 20% entro il 2030 attraverso la creazione di Mega fab per garantire una maggiore sovranità strategica all'Unione.

Non tutti in Europa sono d'accordo

Secondo la proposta della Commissione, che inizia in questi giorni il suo iter, i finanziamenti dovrebbero ammontare a 42 miliardi di euro: 30 miliardi dovrebbero arrivare da fondi pubblici già stanziati su varie linee di intervento, mentre i restanti dovrebbero provenire da un mix di soldi pubblici e privati. Sul progetto non c'è però pieno accordo: alcuni paesi ritengono che sia illusorio intervenire in modo dirigista sui meccanismi di mercato, con costi elevati e risultati incerti. L'Italia per ora si pone in posizione intermedia: il ministro dello Sviluppo economico, Giancarlo Giorgetti, ha recentemente dichiarato che è necessaria una riflessione sulla compatibilità tra sovranità tecnologica e aiuti di stato.

Previsioni economia mondiale (crescita percentuale reale rispetto all'anno precedente)

	2021	2022	2023
Mondo	5,9	4,4	3,8
Paesi industrializzati	5,0	3,9	2,6
USA	5,6	4,0	2,6
Giappone	1,6	3,3	1,8
Area Euro	5,2	3,9	2,5
Germania	2,7	3,8	2,5
Francia	6,7	3,5	1,8
Italia	4,9	3,8	2,2
Spagna	4,9	5,8	3,8
UK	7,2	4,7	2,3
Paesi emergenti	6,5	4,8	4,7
Russia	4,5	2,8	2,1
Cina	8,1	4,8	5,2
India	9,0	9,0	7,1
Sudafrica	4,6	1,9	1,4
Brasile	4,7	0,3	1,6
Commercio mondiale	9,3	6,0	4,9

Fonte: International Monetary Fund, World Economic Outlook, gennaio 2022.

Stai Uniti

La crescita accelera nel quarto trimestre 2021

Dopo la crescita del 2,3% del terzo trimestre, i dati preliminari relativi al trimestre ottobre-dicembre registrano un aumento del PIL pari al 6,9% (rispetto al trimestre precedente). Al dato contribuiscono il positivo andamento di scorte, consumi delle famiglie, export, investimenti fissi non residenziali; in calo la spesa pubblica a ogni livello (federale, statale e locale). L'aumento della spesa per consumi è particolarmente marcato nei servizi (tempo libero, trasporti, sanità). Diminuisce la spesa pubblica per la difesa (livello federale) e per retribuzioni degli impiegati pubblici soprattutto nell'istruzione (livello statale e locale). L'accelerazione registrata nel quarto trimestre rispetto al periodo precedente deriva dal maggiore dinamismo di consumi, export e scorte, nonché dalla flessione più attenuata di investimenti fissi residenziali e spesa federale. Al contrario, accelera la riduzione della spesa statale e locale.

Mercato del lavoro: a gennaio in forte crescita i posti di lavoro

La revisione del dato di dicembre migliora in misura notevole il bilancio occupazionale dell'ultimo mese del 2021: anziché i 199.000 stimati preliminarmente, i nuovi posti sono 510.000.

Gennaio si mantiene in linea con quel trend, registrando 467.000 nuovi posti. Il tasso di disoccupazione resta invariato al 4,0%. Dall'inizio del lungo percorso di recupero post-pandemia (aprile 2020) l'economia americana ha creato 19,1 milioni di posti di lavoro; il gap resta tuttavia di 2,9 milioni (ovvero l'1,9% del livello iniziale).

A gennaio gli incrementi occupazionali più marcati si registrano nelle attività ricettive e tempo libero (+151.000 posti), servizi professionali e alle imprese (+86.000), commercio al dettaglio (+61.000), logistica (+54.000), pubblica istruzione a livello locale (+29.000), sanità (+18.000). Variazioni positive ma di modesta entità negli altri settori, inclusi manifattura, costruzioni, estrattivo, attività finanziarie.

Confrontando la situazione attuale con quella pre-crisi, il settore ricettivo e tempo libero deve ancora recuperare 1,8 milioni di posti, ovvero più del 10% del livello iniziale: resta il settore più colpito dalla crisi. Al contrario, il comparto dei servizi professionali e alle imprese ha già superato di 511.000 unità il livello



iniziale. Lo stesso vale per il comparto della logistica (+542.000 posti rispetto a febbraio 2020), e per il commercio al dettaglio (+61.000). La differenza occupazionale rimane ampia anche nei settori della pubblica istruzione a livello locale (-359.000 posti, pari al 4,4%), sanità (-378.000 posti, pari al 2,3%).

Dicembre freddo per la produzione industriale

Dopo il dato positivo di novembre (+0,7% il dato definitivo), secondo i dati preliminari a dicembre l'indice della produzione industriale fa segnare una lieve flessione (-0,1%). Rispetto a dicembre 2020 la variazione è del +3,7%, mentre nel quarto trimestre la crescita è del 4,0%. Il livello della produzione è superiore dello 0,6% a quello pre-pandemia. L'output manifatturiero diminuisce dello 0,3%, così come l'indice dell'utility (-1,5%). Risale la produzione del settore estrattivo (+2,0%).

Il tasso di utilizzo degli impianti è pari al 76,5%, circa 3 punti al di sotto della media di lungo periodo.

Indice ISM: a gennaio miglioramenti più consistenti di lavoro e offerta

A gennaio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, registra la crescita dell'attività produttiva per il 20° mese consecutivo. Tuttavia, l'indicatore rallenta ulteriormente rispetto alla lettura del mese precedente, anche se si mantiene solidamente in territorio espansivo.

Le imprese lamentano le consuete difficoltà: approvvigionamenti e carenze di personale. Tuttavia in gennaio i segnali di miglioramento, o di normalizzazione, si sono rafforzati. Il clima di aspettative è migliorato. Tra i materiali più critici, le imprese citano l'alluminio, i componenti elettronici, i semiconduttori, i prodotti in acciaio.

Su 18 settori, ben 14 riscontrano un aumento di produzione e ordini. Non cambiano le valutazioni del settore automotive. Le imprese producono al massimo delle possibilità offerte dalla disponibilità di lavoro e materiali. Nel comparto della meccanica le imprese rilevano la mancanza di forza lavoro e difficoltà nei trasporti.

Frenano le vendite al dettaglio

Dopo il positivo andamento di novembre (+0,2% su ottobre) a dicembre le vendite al dettaglio segnano una brusca frenata (-1,9%). Il confronto con il 2020 ha scarso significato (+16,9%). Nell'intero 2021 le vendite sono aumentate del 19,3% rispetto allo scorso anno, con punte massime per abbigliamento (+48,4%), articoli sportivi e per tempo libero (+28,6%), mobili-arredamento (+26,4%), prodotti elettronici (+25,2%), auto e parti (+23,6%), materiali da costruzione e giardinaggio (+13,5%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 32,1%.

Rallenta la domanda di beni durevoli

Dopo l'aumento di novembre (+3,2% rispetto al mese precedente), a dicembre la domanda di beni durevoli manufatti scende a 267,6 miliardi, in riduzione dello 0,9% rispetto al mese scorso. Al netto degli ordini di mezzi di trasporto gli ordini segnano un incremento dello 0,4%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +0,1%. Gli ordini di mezzi di trasporto si riducono del 3,9%, per il terzo mese consecutivo.

Quanto agli ordini di beni capitali, la domanda del comparto extra-difesa registra una riduzione del 2,4%; più marcata la flessione del comparto della difesa (-28,4%) ma, come sempre, il dato mensile negativo segue quello di entità opposta registrato a novembre. L'85% degli ordini di beni capitali proviene dai comparti extra-difesa.

Mercato immobiliare: la scarsità di immobili frena le vendite

Dopo il dato positivo di novembre, a dicembre la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) segna una flessione (-4,6%) dopo tre mesi consecutivi di crescita. Le vendite scendono a 6,18 milioni di unità in termini annualizzati, e restano inferiori del 7,1% al livello del dicembre 2020 (6,65 milioni). Secondo gli analisti di NAR, lo stop di dicembre riflette più la carenza di offerta di immobili che la debolezza della domanda; considerando il bilancio dell'intero 2021, le vendite hanno raggiunto il livello più elevato dal 2006. Guardando ai prossimi mesi, gli analisti di NAR si attendono un rallentamento del mercato a causa dell'aumento dei tassi sui mutui immobiliari; tuttavia escludono una riduzione significativa grazie all'aumento dei salari. I prezzi delle case dovrebbero crescere del 3-5% nel 2022 e nel 2023 grazie all'aumento dell'offerta di immobili. Il prezzo mediano è pari a 358.000 dollari: un incremento del 15,8% rispetto a dicembre 2020.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 910.000 unità, inferiore del 18% rispetto a novembre e del 14,2% rispetto allo scorso anno. Lo stock disponibile è pari a 1,8 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali: in calo rispetto allo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 19 giorni (erano 21 lo scorso anno); il 79 % delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.

Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a ottobre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,10% (era 3,07% a novembre); il tasso medio 2021 era del 2,96%. La quota di vendite in sofferenza (distressed sale) resta al di sotto dell'1% sul totale delle vendite.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family house), elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development, sale a dicembre a 811.000 unità (in termini annualizzati), in forte aumento rispetto a novembre (+11,9%). Tuttavia le vendite restano inferiori del 14,0% a quelle di dicembre 2020 (943.000 unità). Nell'intero 2021 sono state vendute 762.000 nuove case unifamiliari, il 7,3% in meno rispetto al 2020 (822.000).

Il prezzo mediano è pari a 377.700 dollari, quello medio a 457.300 dollari, in calo rispetto ai mesi scorsi e allo scorso anno. A fine dicembre lo stock di case in vendita è di 403.000 unità, pari a un'offerta di 6,0 mesi ai ritmi di vendita attuali.

Aumentano i permessi di costruzione

A dicembre i permessi di costruzione (building permit) salgono a 1,87 milioni (annualizzati), il 9,1 % in più rispetto a novembre e il 6,5% in più rispetto allo scorso anno. In aumento sono anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start): 1,70 milioni, l'1,4% in più rispetto a novembre e il 2,5% in più rispetto al 2020. Infine, a dicembre, sono state completate 1,29 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in diminuzione rispetto al mese precedente (-8,7%) e rispetto allo scorso anno (-6,6%).

Nel 2021 aumenta la spesa per costruzioni

A dicembre la spesa per costruzioni è pari a 1.640 miliardi in termini annualizzati, in lieve aumento rispetto al mese precedente (+0,2%) e superiore del 9,0% al valore dello scorso anno. Nel 2021 la spesa per costruzioni è stata pari a 1.589 miliardi, l'8,2% in più rispetto al 2020.

Il dato di dicembre deriva dalla crescita della componente privata (+0,7%) e dalla flessione di quella pubblica (-1,6%). Nel 2021 il settore privato ha speso 1.243 miliardi, in aumento del 12,2% rispetto al 2020. Il 62% della spesa è rappresentato dall'edilizia residenziale, cresciuta del 23,2% rispetto al 2020. La componente non-residenziale è invece diminuita del 2,3%.

Nel 2021 la spesa pubblica è stata pari a 347 miliardi, in calo del 4,2% rispetto al 2020. In particolare, la pubblica amministrazione ha speso 82 miliardi per le scuole (-7,6% in meno rispetto al 2020) e 100 miliardi per le strade (+0,2%).

Automotive: vendite 2021 sotto 15 milioni

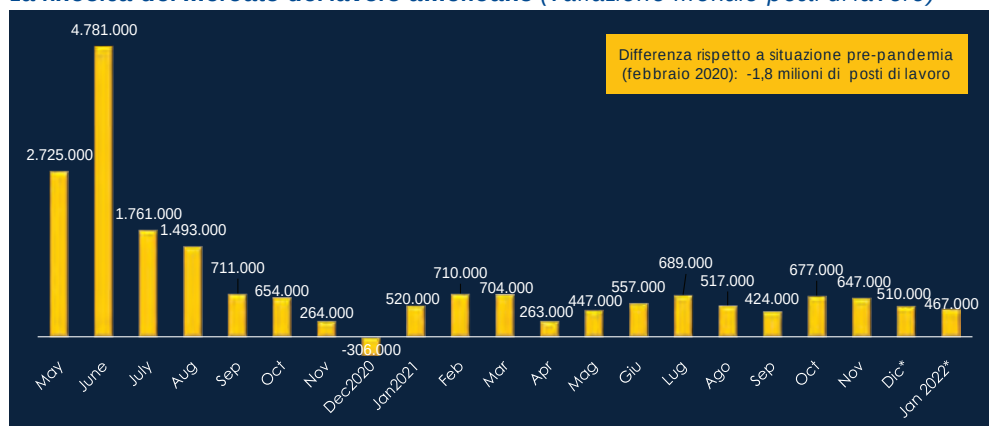
Anche il mese di dicembre fa segnare un risultato decisamente negativo, con una caduta del 23,7% rispetto a dicembre 2020 e vendite scese a 12,44 milioni (in termini annualizzati).

Il 2021 si chiude con 14,93 milioni di veicoli venduti, in modesta crescita (+3,1%) rispetto al 2020, anno fortemente condizionato dalla pandemia.

NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) ricorda come, a partire dall'estate, il mercato sia stato pesantemente condizionato dalla scarsità di offerta in stock, a causa della ben nota mancanza di microchip. Altrimenti le vendite avrebbero superato i 17 milioni di veicoli. Secondo gli analisti di J.D. Power (società specializzata nell'automotive) i giorni di permanenza in stock dei veicoli sono scesi al record di 17 giorni, dai 49 giorni dello scorso anno. A dicembre si stima un stock di 1,12 milioni, il 59% in meno rispetto a dicembre 2020. Questa situazione contribuisce a far lievitare i prezzi di vendita, saliti a dicembre a 45.700 dollari, superando per la prima volta in assoluto la soglia dei 45.000 dollari. Gli incentivi sono scesi a meno di 1.600 dollari, il minimo assoluto. I veicoli ad alimentazione alternativa (ibridi e ibridi plug-in) rappresentano il 6,5% delle vendite, in aumento del 2,9% rispetto al 2020. Sale anche la quota dei veicoli elettrici (2,9%, rispetto all'1,6% del 2020).

Secondo NADA il ritorno del mercato a pieno regime sarà piuttosto lento: nel 2022 si vedrà qualche progresso ma ci vorrà tempo.

La rincorsa del mercato del lavoro americano (variazione mensile posti di lavoro)



(*) dati preliminari
Fonte: Bureau of labour statistics.

Europa

Un quarto trimestre di crescita (quasi) zero

Secondo le stime preliminari, nel quarto trimestre il PIL dell'area UE registra una crescita dello 0,3% rispetto al trimestre precedente: un dato inferiore a quello del terzo trimestre (+2,3%). Rispetto allo scorso anno, la variazione è del 4,6%. La crescita dell'intero 2021 dovrebbe risultare pari al 5,2%.

I dati preliminari non riportano la disaggregazione della crescita per componente di spesa.

Tra i paesi per i quali sono già disponibili i dati, la crescita trimestrale più elevata si registra in Spagna (+2,0% rispetto al terzo trimestre), Francia (+0,7%) e Italia (+0,6%); negativa, invece, la crescita della Germania (-0,7%). In termini tendenziali, la crescita più elevata si registra in Italia (+6,4%), seguita da Francia (+5,4%) e Spagna (+5,2%), mentre in Germania la variazione si ferma all'1,4%.

Indice PMI: a gennaio decelerano i servizi

A gennaio l'indice PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato IHS-Markit sui settori manifatturiero e dei servizi registra un ulteriore raffreddamento della crescita dell'attività produttiva. L'indicatore rimane comunque solidamente in zona espansiva. La decelerazione riguarda il comparto dei servizi, danneggiato dalle nuove misure di contenimento; al contrario, si rafforza l'indice del manifatturiero. Corre l'inflazione; permangono scarsità di manodopera e di alcuni materiali. Il paese più colpito è la Spagna; le attese peggiorano anche in Italia e in Francia. Segnali incoraggianti giungono invece dalla Germania per quanto riguarda l'impatto della variante Omicron: il settore dei servizi sta già ripartendo a pieno ritmo.

Riprende a crescere la produzione europea

A novembre l'indice della produzione industriale dell'area euro registra un aumento del 2,3% rispetto a ottobre (dato destagionalizzato). Va osservato che il dato di ottobre è stato rivisto al ribasso: in precedenza Eurostat aveva riportato un incremento dell'1,1%, ora invece corretto al -1,3%. Una inversione di segno anomala ma non isolata nelle statistiche di Eurostat.

Tornando ai dati di novembre, il confronto con il 2020 segna una flessione dell'1,5% (anche in questo caso il dato è stato rivisto al ribasso in misura molto significativa rispetto a quanto pubblicato in precedenza).

Considerando l'andamento del trimestre settembre-novembre, la produzione è in calo (-1,9%), mentre il confronto con l'analogo periodo del 2020 (periodo ancora di lockdown parziale) è positivo (+1,0%).

Le principali economie registrano dinamiche diverse

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (settembre-novembre 2021), rispetto al trimestre precedente, Italia e Spagna sono in crescita (rispettivamente +0,6% e +0,7%); perdurano le difficoltà della Germania (-1,3%), ma anche la Francia segna il passo (-0,4%). Tra le maggiori economie dell'area euro l'Italia è il paese che meglio ha recuperato il terreno perduto durante la crisi: l'indice è infatti superiore del 2,9% al livello pre-crisi (febbraio 2020); anche la Spagna si è riallineata (+1,0%), mentre Francia e Germania devono ancora recuperare rispettivamente 5 e 8 punti.

Il dato di novembre è positivo per Spagna (+1,8% rispetto a ottobre) e Italia (+1,9%); segno meno per Francia (-0,5%) e Germania (-0,1%). Rispetto allo scorso anno, Spagna e Italia segnano una variazione positiva (rispettivamen-



te +3,3% e +6,2%) mentre di segno opposto è il trend di Francia (-0,4%) e Germania (-2,5%). Va tuttavia ricordato che il confronto con il 2020 risente della diversa entità delle misure restrittive adottate dai vari paesi.

Costruzioni: la crescita italiana è un'eccezione

Dopo il dato positivo di ottobre (+0,6%) la rilevazione di novembre registra una battuta di arresto (-0,2%); rispetto allo scorso anno la variazione è del +0,5%. Nel trimestre settembre-novembre l'indicatore segna un aumento dello 0,7% rispetto ai tre mesi precedenti, mentre rispetto al 2020 la variazione è dell'1,9%. L'indice di novembre rimane lievemente al di sotto del valore pre-crisi (-0,8%).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando la dinamica del trimestre settembre-novembre rispetto a quello precedente, in Germania si osserva un lieve recupero (+0,8%), mentre il confronto con il 2020 evidenzia un calo dell'1,7%; rispetto alla situazione pre-crisi (inizio 2020) la Germania deve recuperare il 2,6%. Anche in Spagna il settore delle costruzioni stenta a ripartire. Negli ultimi tre mesi si registra un lieve aumento (+0,2%) ma il confronto con il 2020 è sfavorevole (-5,7%); mentre rispetto alla situazione pre-crisi il gap è molto ampio (-13,6%).

In Francia il ciclo rallenta (+0,3% la variazione sul trimestre precedente), mentre la variazione tendenziale è positiva (+1,9%). Il divario rispetto alla situazione pre-crisi è del 4,9%. L'Italia ha invece ampiamente superato i livelli pre-crisi (+16,7%). Il trend trimestrale rimane robusto (+3,4% rispetto al trimestre precedente) e anche il confronto con lo scorso anno è positivo (+13,7% nella media trimestrale). L'indice mensile di novembre registra una dinamica positiva sia rispetto al mese precedente (+1,0%) sia rispetto al 2020 (+12,7%). Il nostro paese è certamente un'eccezione in un contesto europeo decisamente meno brillante: impossibile non attribuire agli incentivi gran parte di questa performance.

Dicembre di ghiaccio per le vendite al dettaglio

Dopo il marcato aumento di novembre (+1,0% rispetto al mese precedente, in termini destagionalizzati), a dicembre le vendite al dettaglio dell'area euro segnano una brusca flessione (-3,0%). Rispetto a novembre 2020 la variazione è del +2,0% (a parità di giornate lavorative). Nella media annua, l'incremento delle vendite rispetto al 2020 è del 5,0%.

Se consideriamo la variazione rispetto al mese precedente, sono soprattutto Spagna (-5,7%) e Germania (-5,5%) a segnare il passo, mentre in Francia la variazione è modesta (-0,2%). Il confronto con lo scorso anno evidenzia una variazione positiva solo per la Francia (+1,1%), mentre in Spagna il trend è cedente (-3,0%) e in Germania è sostanzialmente piatto (-0,1%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati (il dato più recente è di agosto).

Automotive: un altro annus horribilis

Per il sesto mese consecutivo, a dicembre, prosegue il calo delle vendite di autovetture sul mercato europeo. La domanda è scesa del 22,8% rispetto al 2020, con 795.295 veicoli registrati.

Nell'intero 2021, le vendite sono diminuite del 2,4% a 9,7 milioni di unità, nonostante una base di confronto già bassa: una caduta in massima parte spiegata dalla scarsità di chip. Rispetto al 2019 mancano all'appello 3,3 milioni di autovetture. Tra i principali mercati, solo la Germania registra una flessione (-10,1%); in crescita Italia (+5,5%), Spagna (+1,0%) e Francia (+0,5%).

La performance del gruppo Stellantis è stata inferiore alla media, con una flessione dell'1,6% nel 2021 sul mercato dell'Unione Europea (più EFTA e UK). Stellantis ha venduto, tra gennaio e dicembre, 2,4 milioni di autovetture (con una quota di mercato del 20,2%). Più in dettaglio, sono state vendute 724.000 vetture con marchio Peugeot, 486.000 con marchio Opel, 475.000 Fiat, 445.000 Citroen e 129.000 Jeep. L'andamento di mercato è stato lievemente cedente per la maggior parte dei marchi, fatta eccezione per Jeep (+4,1%), mentre Opel ha tenuto (+0,1%). Molto simile il risultato di Peugeot (-2,3%) e Fiat (-3,2%). In ripresa Maserati (+14,6%), che nel 2021 ha venduto 5.200 auto sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Hyundai (+21,1%) e Toyota (+9,6%), che in Europa hanno una quota di mercato rispettivamente dell'8,7% e del 6,5%. In calo anche il principale player europeo, Volkswagen (-3,7%); il gruppo tedesco ha una quota di mercato del 25,0%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Male Renault (-10,9%), Daimler (-11,0%), Ford (-19,2%); tiene BMW (+1,3%).

Le vetture ad alimentazione alternativa salgono al 40% del mercato

È proseguita nel 2021 l'escalation della quota di mercato dei veicoli ad alimentazione alternativa, a scapito di quelli tradizionali. Nel complesso, la quota dei veicoli ad alimentazione alternativa è salita al 40,4%, a fronte del 59,6% delle auto tradizionali. Più in dettaglio, il 19,6% è attribuibile ai veicoli HEV (hybrid electric vehicle). Nel 2021 sono stati venduti 1,9 milioni di veicoli di questo tipo, in aumento del 60,5% rispetto al 2020; per la prima volta le vendite di veicoli HEV hanno superato quelle dei diesel. La quota dei veicoli PHEV (ibridi plug-in) è dell'8,9%, con 867.000 veicoli venduti; rispetto al 2020 la crescita è del 70,7%. Infine, sale al 9,1% la quota di mercato dei veicoli elettrici puri (BEV). Le unità vendute sono state pari a 878.400, in aumento del 63% rispetto al 2020.

Per quanto riguarda le vetture ad alimentazione tradizionale, particolarmente marcata è la crisi delle auto diesel: la quota di mercato scende nel 2021 al 19% (era il 25,3% a fine 2020). I veicoli a benzina restano comunque la tipologia principale, con una quota di mercato pari al 40,0% nel 2021.

Nel 2021 in Italia sono stati venduti 67.283 veicoli BEV (+107,0% rispetto al 2020), 70.472 veicoli PHEV (+157,15) e 422.190 veicoli HEV (+90,2%). Queste

cifre si confrontano con le 437.000 vetture a benzina (-16,4%) e le 323.010 vetture diesel (-28,6%). Il nostro paese è, dunque, un mercato particolarmente dinamico per le auto ad alimentazione alternativa.

A gennaio nuovo peggioramento degli indici di fiducia

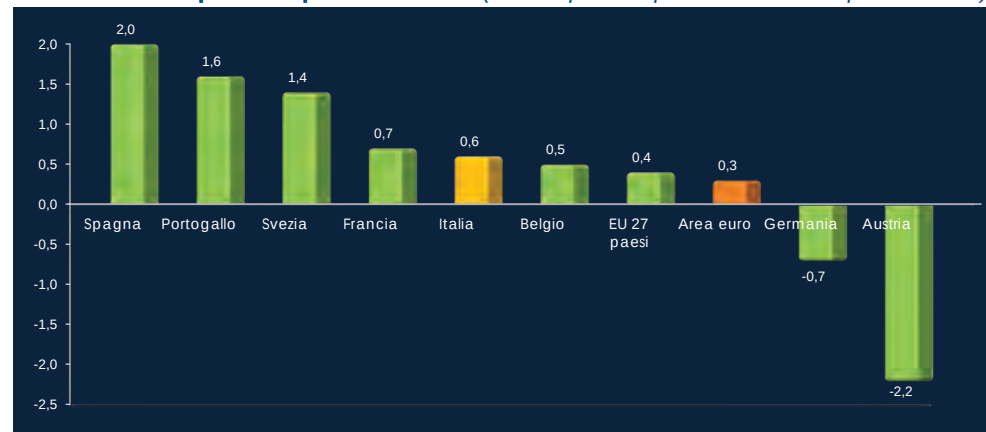
A gennaio 2022 l'indicatore del clima di fiducia dei consumatori rilevato dalla Commissione Europea segna un ulteriore, seppur lieve, peggioramento rispetto alla lettura di dicembre. L'indicatore è ben al di sotto dei livelli pre-pandemia.

Analogo peggioramento è riferibile all'indice economic sentiment, un indicatore di fiducia composito calcolato sui settori produttivi e un panel di consumatori. L'indicatore arretra ulteriormente rispetto al sondaggio di dicembre. Il peggioramento è diffuso, riguardando industria, costruzioni, servizi e consumatori; in progresso solo il commercio al dettaglio. Tra le maggiori economie, la fiducia peggiora in misura più marcata in Italia, Francia, Polonia e Olanda; migliora in Germania e Spagna.

Aumenta ancora l'incertezza

Il nuovo indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a gennaio segnala un aumento dell'incertezza, soprattutto nei comparti dei servizi e dell'industria. Viceversa, l'incertezza si riduce per costruzioni, commercio al dettaglio e tra i consumatori.

La crescita europea nel quarto trimestre (variaz. perc. rispetto al trimestre precedente)



Fonte: Eurostat - dati preliminari

Paesi Emergenti

Brasile: preoccupano inflazione e contagi

Dopo il dato negativo del terzo trimestre, nell'ultima parte dell'anno gli indicatori non sono univoci. Nel complesso, tuttavia, il 2021 si chiuderà in frenata, con una crescita debole.

Dopo la flessione di novembre, a dicembre l'indice della produzione industriale segna un incremento mensile ma la crescita tendenziale rimane negativa (-5,0%); la crescita media annua 2021 scende al +3,9%. L'indice di attività economica (che rispecchia una base settoriale più ampia) a novembre registra una crescita piuttosto sensibile, la migliore da febbraio.

Negativa è anche la lettura di gennaio dell'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da IHS-Markit. L'indicatore perde ulteriormente terreno rispetto a dicembre, a segnalare una accelerazione della caduta dei livelli

di attività. Si tratta del peggioramento più marcato da marzo 2020; per il quarto mese consecutivo l'indice resta ben al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Per la prima volta da marzo diminuiscono anche i livelli occupazionali. A questa frenata contribuisce l'escalation dei contagi di gennaio, che ha portato vicino al collasso il sistema sanitario, con una saturazione superiore all'80% delle unità di cura intensiva. La campagna di vaccinazione ha notevolmente accelerato nelle ultime settimane; a inizio febbraio, il 71% della popolazione era completamente vaccinata, una quota non troppo distante da quella dei paesi più avanzati, dopo un avvio decisamente stentato.

Una buona notizia viene dal lieve raffreddamento dell'inflazione, scesa al 10,1% dal 10,7% di novembre, grazie anche alla decelerazione della crescita dei prezzi degli input. Secondo le prime anticipazioni, a gennaio l'inflazione dovrebbe mantenersi superiore al 10%.

Secondo le previsioni di consenso, nel 2021 la crescita non supererà lo 0,3%; nel 2022 dovrebbe salire allo 0,9% nel 2022 e all'1,8% nel 2023.

A inizio febbraio la banca centrale ha nuovamente aumentato i tassi di 1,5 punti percentuali, portando il tasso di benchmark (Selic) al 10,75%: per la prima volta in 5 anni il tasso supera la soglia dei 10 punti. Si tratta dell'ottavo aumento consecutivo, determinato dalla necessità di raffreddare l'inflazione. A marzo 2021, i tassi avevano toccato il minimo storico (2,0%). Gli analisti si aspettano un nuovo aumento a maggio, fino al 12%.

Cina: crescita lenta anche nel quarto trimestre

Nel quarto trimestre 2021 l'economia cinese ha perso ulteriormente slancio: la crescita trimestrale rallenta infatti al 4,0% (tendenziale), rispetto al 4,9% del terzo trimestre. Il dato è il peggiore dal secondo trimestre 2020 (epicentro della pandemia). In particolare, il dato aggregato risulta da una frenata del comparto dei servizi (dal 5,4% del terzo trimestre al 4,6% del quarto), per effetto delle restrizioni adottate dal governo ma anche dalla crisi del comparto immobiliare. Rallenta la produzione manifatturiera (+2,5%, rispetto al +3,6% del trimestre precedente), anche a causa del calo del comparto delle costruzioni. Rispetto al 2020, la crescita trimestrale è dell'1,6%.



A dicembre, la produzione industriale registra una crescita tendenziale del 4,3%, soprattutto grazie all'accelerazione della manifattura.

A gennaio l'indice PMI (purchasing managers' index) manifatturiero rilevato da IHS-Markit registra un indebolimento dell'attività economica. L'indice scende, sia pur di poco, al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Indicazioni appena più favorevoli vengono dall'analogo indice PMI rilevato dal National Bureau of Statistics: l'indice resta appena al di sopra della soglia espansione-contrazione ma si indebolisce rispetto a dicembre. Misure di contenimento, difficoltà logistiche e scarsità di materiali continuano a frenare la crescita, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. Le previsioni delle imprese, tuttavia, sono ottimistiche: le imprese hanno fiducia che l'epidemia venga controllata e che i problemi logistici e di approvvigionamento vengano risolti. Anche le misure di stimolo contribuiranno a rilanciare la crescita. Sono cospicui gli investimenti in infrastrutture programmati dalle amministrazioni locali, già approvati dal governo centrale. Il sostegno alle PMI è stato confermato.

A fine gennaio Evergrande ha avviato i colloqui con i creditori per una ristrutturazione del debito. Un indebitamento complessivo superiore a 300 miliardi di dollari, di cui 20 miliardi di obbligazioni internazionali. A dicembre il gruppo non ha pagato le tranche di alcuni titoli ed è quindi teoricamente in default. A dicembre, come avevamo riferito nel numero scorso di Insight, Evergrande è passata sotto la supervisione diretta del governo locale del Guangdong. Il crollo della più grande società immobiliare cinese avrebbe inevitabilmente ripercussioni negative su tutto il settore immobiliare cinese, in grave crisi dopo decenni di speculazioni e eccessi di investimento.

Sul piano diplomatico, da segnalare l'apertura da parte della UE di un procedimento formale contro la Cina presso il WTO, sulla base delle pratiche commerciali punitive (blocco delle importazioni, ecc.) adottate contro la Lituania dopo che il paese baltico aveva concesso a Taiwan l'apertura a Vilnius di una sede diplomatica. Quello dell'Europa è un atto non consueto e politicamente pesante; sul piano pratico, gli effetti saranno nulli perché procedimenti del genere richiedono anni per arrivare a una decisione.

Russia: crisi ucraina e gas naturale al centro della scena

Dopo la frenata del terzo trimestre, nell'ultima parte dell'anno l'economia sembra reggere su un ritmo di espansione ancora positivo, nonostante la reintroduzione di misure di contenimento anti-Covid. A dicembre l'indice di produzione industriale registra una crescita dell'1,2% rispetto al mese precedente, la crescita tendenziale è del 6,1%, in lieve decelerazione rispetto al +7,6% di novembre. La crescita media annua è del 5,3%.

A gennaio l'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da IHS-Markit si rafforza lievemente rispetto alla lettura di dicembre, mantenendosi al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Si tratta del dato più robusto da maggio 2021, spiegato soprattutto dal miglioramento dei nuovi ordini. Permangono le strozzature di offerta. Ritardi nelle consegne e scarsità di materiali spingono i prezzi degli input ai massimi degli ultimi 6 mesi. Le imprese sono state in grado di trasferire a valle una parte degli aumenti dei costi, ma la pressione sui margini resterà forte anche nei prossimi mesi.

Sul piano politico e diplomatico, l'attenzione è concentrata sugli sviluppi della crisi ucraina. Se è vero che quasi tutti gli analisti escludono l'ipotesi di una in-



vasione dell'Ucraina, la tensione resta alta in un gioco di poker molto rischioso. La questione del gas è cruciale. In caso di conflitto armato in Ucraina e conseguenti sanzioni europee, quanto reale è la eventualità che la Russia interrompa le forniture di gas, o almeno che le riduca drasticamente? Gli esperti ritengono che sarebbe uno scenario disastroso per l'Europa (che nel breve periodo non ha di fatto alternative al gas russo) ma anche per la Russia, che ha fatto enormi investimenti nei giacimenti siberiani e nei gasdotti. Insomma il gas è una sorta di deterrente nucleare che a nessuno conviene mettere davvero in campo.

La diplomazia russa sta lavorando a rafforzare le connessioni con la Cina. A inizio febbraio i due paesi hanno siglato un accordo per la fornitura di gas, raddoppiando la quantità destinata al paese asiatico. L'accordo prevede la fornitura di 10 miliardi di gas/anno per un periodo di 30 anni. Attualmente la Russia rifornisce la Cina attraverso la pipeline Siberiana, inaugurata a fine 2019, nell'ambito dell'accordo da 400 miliardi di dollari del 2014.

Gas a parte, la Russia sta cercando di rafforzare i suoi legami economici con la Cina e si ritiene che durante la visita di Putin in occasione delle Olimpiadi invernali possano essere firmati 15 nuovi accordi. La Cina è oggi il secondo partner commerciale della Russia (dopo l'Europa), con 79 miliardi esportati nel 2021 (di cui oltre 44 miliardi sono costituiti dal gas).

Buone, anzi ottime, notizie per l'economia russa nel 2022 arrivano dalle previsioni sul prezzo del petrolio, attualmente attestato intorno a 90 dollari/barile. Secondo gli analisti, il mercato rimarrà molto favorevole per i produttori almeno per tutto il 2022, con prezzi elevati e offerta stabile o in modesto aumento.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE
6,5% 2021/2020	+4,4% dicembre 2021/2020	13,2% novembre 2021/2020	9,4% novembre 2021/2020	-19,7% gennaio 2022
FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE
-2,7% ottobre 2021/2020	↓ gennaio 2022	↓ gennaio 2022	16,8% novembre 2021/2020	9,0% dicembre 2021

- ▶ Il 2021 è stato un anno di crescita, ma il 2022 presenta molte incognite.
- ▶ Il Fondo Monetario Internazionale abbassa le stime per l'Italia.
- ▶ Il governo vara un nuovo decreto sostegni contro il caro-bollette.

In breve...

La crescita del 6,5% del PIL nel 2021 fa recuperare all'economia italiana gran parte del terreno perduto nel corso del 2020. Tuttavia, in questo inizio 2022, la recrudescenza della pandemia sta causando un temporaneo rallentamento dell'attività di alcuni settori economici e il caro energia è un indubbio fattore di rischio che colpisce l'industria italiana, la cui produzione è attesa in flessione. Gli elevati contagi frenano i consumi di servizi, che vanno di nuovo giù. Per gli investimenti le attese delle imprese sono diventate pessimiste, sia a causa dei bassi margini, erosi dalle commodity, sia per il contesto molto incerto, nonostante il traino esercitato da PNRR e incentivi (specie per le costruzioni). Il credito resta stabile, anche se il previsto rallentamento delle politiche espansive, annunciato dalla FED e ventilato dalla BCE, sta causando un graduale aumento dello spread.

Ristagna l'occupazione in dicembre, anche se il numero di occupati, al minimo a gennaio 2021, ha recuperato quasi tutta la caduta: i lavoratori dipendenti sono pressoché ai livelli pre-pandemia, mentre continua il calo degli indipendenti. Sul fronte dell'export, nonostante la crescita registrata in novembre, si diffondono sfiducia e timore.

Sul fronte interno, nei giorni scorsi si è risolta l'incertezza politica col la rielezione di Mattarella Presidente della Repubblica e la conferma di Draghi al Governo. Il 2022 sarà decisivo per l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Al 31 gennaio 2022, erano stati emanati 113 bandi e avvisi per 27,86 miliardi. Nel 2022 rimangono 100 obiettivi da centrare per incassare altri 45,9 miliardi, dopo i primi 25 che arriveranno a febbraio. Si tratta di 83 milestone e 17 target. Di questi, 45 sono da conseguire entro il 30 giugno 2022 (ad essi è collegata una rata di rimborso di € 24,13 miliardi di euro) e 55 entro 31 dicembre 2022 (a questi è associata una rata di rimborso pari a € 21,83 miliardi di euro). È necessario avviare a regime la spesa per investimenti, con altri 27,5 miliardi da contabilizzare nel 2022 che porteranno la spesa a fine anno a quasi 42 miliardi. Tra gli obiettivi da raggiungere nel corso dell'anno, ci sono le varie riforme, degli appalti, della concorrenza, del reclutamento scolastico, per citare le più importanti. E poi il miglioramento della lotta all'evasione e dell'efficienza del sistema giudiziario. Occorre considerare, infine, le possibili modifiche al Piano dettate dal rincaro dei materiali, oppure dalla revisione di progetti in ritardo. La Commissione europea attende fatti con-

cludenti entro la fine dell'anno, ma per arrivarci occorre che il Parlamento approvi la legge delega entro metà anno.

Per ridurre gli effetti degli aumenti dei prezzi nel settore elettrico, il Governo ha recentemente approvato il decreto sostegni-ter, con un pacchetto di misure calibrato con sconti in bolletta per tutti i consumatori per i primi tre mesi del 2022, tagli sui ricavi derivanti dalla vendita di energia elettrica da fotovoltaici o da altri impianti non incentivati. Sono anche previste abrogazioni di esenzioni dall'accisa o di riduzioni di aliquote per alcune categorie di imprese, oltre che norme per accelerare i processi autorizzativi. Sono stati stanziati complessivi 5,5 miliardi di euro, provenienti dalle aste delle quote di emissione di CO2 per l'anno 2022. L'efficacia di tali misure è ancora tutta da verificare, essendo misure che devono ancora trovare applicazione nel corso dell'anno 2022. Nulla è stato previsto, almeno per ora, in termini di politica industriale e interventi strutturali, per fronteggiare la profonda crisi della filiera automotive, duramente provata dall'aumento dei costi energetici, dall'assoluta carenza di microchip e dall'avvio della transizione elettrica.

I problemi nelle catene globali delle forniture e l'inflazione più alta e duratura del previsto hanno spinto il Fondo Monetario Internazionale a rivedere le stime di crescita per l'Italia al 3,8% per il 2022 perfettamente in linea con quanto recentemente stimato dalla Banca d'Italia e al 2,2% per il 2023. Anche l'Ufficio Parlamentare di Bilancio ha aggiornato le sue previsioni per l'economia italiana al 3,9% per il 2022: dopo un primo trimestre molto debole a causa della recrudescenza pandemica, la crescita dovrebbe rafforzarsi a partire dalla primavera, avvantaggiandosi del progressivo miglioramento delle condizioni sanitarie. Entro il semestre in corso l'attività potrebbe raggiungere i livelli di fine 2019. Nel 2023, invece, il PIL dovrebbe riprendere il graduale percorso di normalizzazione, rallentando all'1,9%, anche per via dell'intonazione meno espansiva delle politiche economiche.

Recenti previsioni su PIL e prezzi al consumo per l'Italia

	PIL			PREZZI AL CONSUMO		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
UPB	6,5	3,9	1,9	-	-	-
REF.ricerche*	6,3	3,7	2,7	1,8	3,6	1,1
Oxford Economics*	6,3	4,4	2,5	1,9	3	-0,1
Fondo Monetario Internazionale	6,2	3,8	2,2	-	-	-
Banca d'Italia* **	6,3	3,8	2,5	1,9	3,5	1,6
Consensus Economics	6,3	4,2	2,2	1,9	3	1,3
Prometeia*	6,3	4	-	1,9	2,4	-
OCSE* **	6,3	4,6	2,6	1,8	2,2	1,6
CER*	6,4	4,3	2,4	1,9	3	2,2

* dato corretto per giorni lavorativi

** indice dei prezzi armonizzato

Fonte: Ufficio Parlamentare di Bilancio, febbraio 2022

Archiviato un 2021 di crescita

Nel quarto trimestre del 2021 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), sia aumentato dello 0,6% rispetto al trimestre precedente e del 6,4% in termini tendenziali. È il quarto trimestre consecutivo di espansione, seppure a ritmi più moderati rispetto ai periodi precedenti. La variazione congiunturale è la

sintesi di una diminuzione del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e di un aumento sia in quello dell'industria, sia in quello dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo positivo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto negativo della componente estera netta. Rispetto al 2020, nel 2021 il PIL è aumentato del 6,5% (nel 2021 vi è stato lo stesso numero di giornate lavorative del 2020). La variazione acquisita per il 2022 è pari a +2,4%.

La produzione industriale rallenta

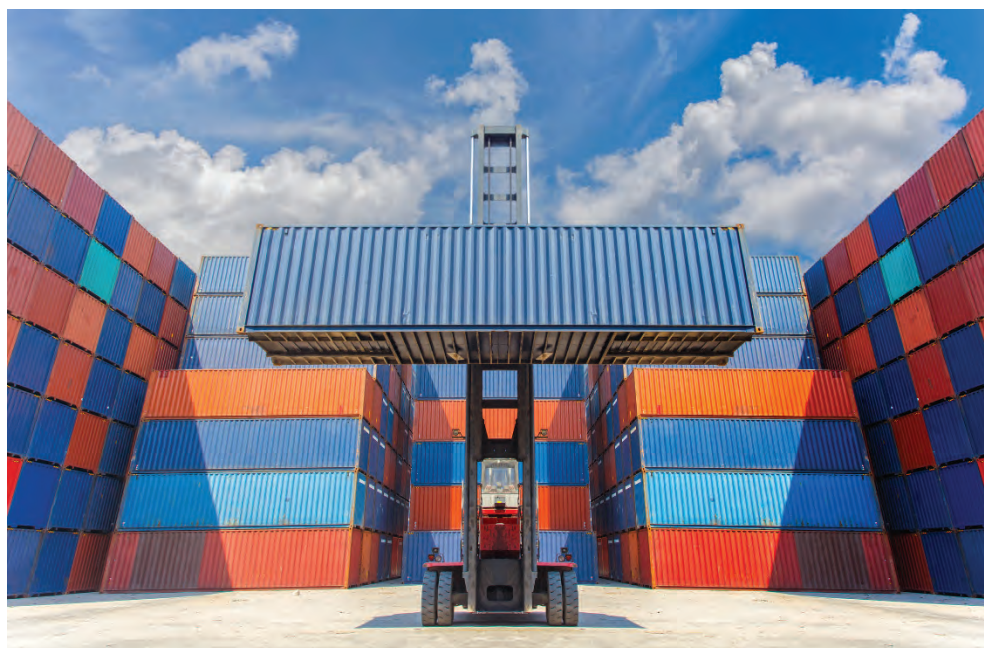
Il 2021 si chiude con un incremento rispetto all'anno precedente dell'11,8%, a fronte di una flessione dell'11,4% nel 2020 sul 2019. Su base mensile, l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisce, a dicembre 2021, dell'1,0% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre il livello della produzione cresce dello 0,5% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per l'energia (+0,1%), mentre diminuisce per i beni intermedi (-0,5%), i beni di consumo (-1,0%) e i beni strumentali (-2,2%).

In calo i mezzi di trasporto, volano i farmaceutici

Corretto per gli effetti di calendario, a dicembre 2021 l'indice complessivo aumenta in termini tendenziali del 4,4%. Incrementi rilevanti caratterizzano i beni di consumo (+10,4%) e l'energia (+8,9%); più contenuta è la crescita per i beni intermedi (+2,1%) e i beni strumentali (+0,3%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+25,4%), l'industria del legno, della carta e stampa (+18,7%) e la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+16,5%). Flessioni si registrano nelle attività estrattive (-13,9%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-3,7%) e nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-3,4%).

Confindustria prevede un calo in gennaio

L'indagine rapida del CSC (Centro Studi Confindustria) rileva un forte calo della produzione industriale in gennaio (-1,3%), che segue la flessione di -0,7% in dicembre. Con queste stime nel quarto trimestre del 2021 si registrerebbe un aumento di appena +0,5% sul terzo, con una variazione acquisita nel primo trimestre 2022 di -1,1%. Gli ordini in volume aumentano in gennaio dello 0,3%, in rallentamento rispetto all'incremento di dicembre sul mese precedente (+0,5%). L'inversione di tendenza della dinamica dell'attività industriale è coerente con l'andamento dei principali indicatori congiunturali che negli ultimi mesi hanno segnalato un'attenuazione della favorevole performance economica. L'affievolirsi della fiducia delle imprese manifatturiere, in particolare il calo delle attese produttive, riflette principalmente l'acuirsi degli ostacoli alla produzione che, nel quarto trimestre, hanno penalizzato enormemente l'attività economica. L'insufficienza di materiali e la scarsità di manodopera hanno toccato i valori massimi degli ultimi dieci anni. Significativi anche gli aumenti senza precedenti dei costi di esportazione e dei tempi di consegna.



Si conferma la crescita dell'export a novembre

A novembre 2021 si stima una crescita congiunturale delle esportazioni (+2,7%) dovuta all'incremento delle vendite verso entrambe le aree, UE (+2,4%) ed extra UE (+2,9%).

Nel trimestre settembre-novembre 2021, rispetto al precedente, l'export cresce dell'1,9%, mentre su base annua aumenta del 16,8%; la crescita è più sostenuta verso l'area UE (+19,9%) rispetto ai mercati extra UE (+13,4%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano: prodotti petroliferi raffinati (+197,9%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+19,8%), sostanze e prodotti chimici (+24,1%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+15,8%), macchinari e apparecchi (+6,9%) e articoli di abbigliamento, anche in pelle e in pelliccia (+26,5%). Diminuiscono le vendite di autoveicoli (-13,4%) e, in misura lieve, di computer, apparecchi elettronici e ottici (-0,1%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono Germania (con un aumento del 17,3%), Stati Uniti (+24,4%), Paesi Bassi (+49,2%), Spagna (+21,8%), Francia (+10,0%) e Belgio (+30,7%). Sono in calo le vendite verso Svizzera (-5,7%), Regno Unito (-2,7%), Cina (-3,6%) e paesi ASEAN (-6,8%). Nei primi undici mesi del 2021, la crescita tendenziale delle esportazioni (+18,4%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+27,3%), macchinari e apparecchi n.c.a. (+15,6%), prodotti petroliferi raffinati (+69,2%), sostanze e prodotti chimici (+18,7%) e mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+20,7%). La stima del saldo commerciale a novembre 2021 è pari a +4.163 milioni di euro (era +6.864 a novembre 2020). Al netto dei prodotti energetici il saldo è pari a +8.156 milioni (era +8.497 a novembre dello scorso anno).

Buona crescita per l'edilizia

A novembre 2021 che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenta dell'1,0% rispetto a ottobre. Nella media del trimestre settembre-novembre 2021 la produzione nelle costruzioni registra una crescita del 3,4% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale, sia l'indice

grezzo sia l'indice corretto per gli effetti di calendario crescono del 13,2% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come a novembre 2020). Nella media dei primi undici mesi del 2021, l'indice grezzo mostra un incremento del 24,2% e l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 24,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

I beni non alimentari hanno trainato le vendite del 2021

Nel complesso del 2021 le vendite al dettaglio sono in decisa ripresa rispetto all'anno precedente, influenzato pesantemente sanitaria, con una crescita annua del 7,9% in valore e del 7,2% in volume. L'incremento complessivo è attribuibile soprattutto al rimbalzo del comparto non alimentare, le cui vendite tornano ai livelli del 2019, ma anche le vendite di beni alimentari sono in crescita.

A livello congiunturale, crescono le vendite alimentari

Su base mensile, a dicembre 2021 le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,9% in valore e dello 0,6% in volume. Sono in crescita sia le vendite dei beni alimentari (+1,7% in valore e +1,2% in volume) sia, in misura più contenuta, quelle dei beni non alimentari (+0,3% in valore e +0,2% in volume). Nell'ultimo trimestre del 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dell'1,1% in valore e dello 0,8% in volume. Crescono le vendite dei beni non alimentari (+1,4% in valore e in volume), mentre quelle dei beni alimentari aumentano in valore e registrano un lieve calo in volume (rispettivamente +0,6% e -0,1%).

Rispetto a dicembre 2020, boom di mobili, vestiti e prodotti farmaceutici

Su base tendenziale, a dicembre 2021, le vendite al dettaglio aumentano del 9,4% in valore e del 7,7% in volume. Sono, soprattutto, le vendite dei beni non alimentari a crescere (+14,3% in valore e +13,4% in volume) mentre quelle dei beni alimentari registrano aumenti meno marcati (+3,1% in valore e +0,2% in volume). Tra i beni non alimentari, si registra una crescita tendenziale per quasi tutti i gruppi di prodotti, ad eccezione di elettrodomestici, radio, tv e registratori (-0,1%). Gli aumenti maggiori riguardano mobili, articoli tessili, arredamento (+26,1%), abbigliamento e pellicceria (+24,7%) e prodotti farmaceutici (+22,0%). Rispetto a dicembre 2020, il valore delle vendite al dettaglio cresce per la grande distribuzione (+5,9%), le imprese operanti su piccole superfici (+14,8%) e le vendite al di fuori dei negozi (+12,4%) mentre il commercio elettronico è in calo (-4,1%).

Carenza di microchip e transizione elettrica mettono in ginocchio l'automotive

In continuità con il trend fortemente negativo del secondo semestre 2021 a gennaio 2022 il mercato italiano dell'auto totalizza 107.814 immatricolazioni (-19,7%) contro le 134.198 unità registrate a gennaio 2021 e le 155.880 di gennaio 2020 (-30,8%). Le associazioni di categoria invocano la definizione di un piano di politica industriale dedicato alla transizione della filiera automotive e l'avvio di interventi strutturali per sostenere la domanda di autovetture elettrificate e veicoli commerciali a basso impatto ambientale, nella logica di trainare la produzione e indirizzare le scelte d'acquisto di consumatori e imprese nella direzione degli obiettivi di decarbonizzazione della mobilità in via di definizione a livello europeo.

In calo il rapporto tra sofferenze e prestiti

A novembre 2021 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,5% rispetto al mese di ottobre 2021 e sono diminuiti del 2,9% rispetto a novembre 2020. Il rapporto tra sofferenze e prestiti è sceso al 4,14%. Infine, i depositi totali diminuiscono del 4,0% su base mensile e aumentano dell'8,8% su base tendenziale.

Crolla la fiducia delle imprese

A gennaio 2022 l'indice di fiducia delle imprese subisce un deciso ridimensionamento e scende al valore più basso degli ultimi nove mesi. L'intensità della diminuzione è dovuta al repentino calo della fiducia nel comparto dei servizi di mercato, con forti cadute nei servizi turistici e nel trasporto e magazzinaggio. Più contenuta la diminuzione nell'industria così come per il commercio al dettaglio. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura e nei servizi tutte le variabili peggiorano; nelle costruzioni si deteriorano i giudizi sugli ordini ma aumentano le aspettative sull'occupazione presso l'impresa. Con riferimento al commercio al dettaglio, migliorano i giudizi sulle vendite correnti mentre diminuiscono le aspettative sulle vendite future e le scorte sono giudicate in accumulo. A livello di circuito distributivo, la fiducia è in diminuzione nella grande distribuzione mentre migliora in quella tradizionale.

I consumatori sono preoccupati per la situazione economica

Anche l'indice di fiducia dei consumatori registra una flessione, seppur più contenuta rispetto al comparto produttivo. Tutte le componenti dell'indice di fiducia dei consumatori sono in calo, soprattutto quelle riferite al clima economico e al clima futuro. La flessione è contenuta per la componente personale e per quella corrente.

Rallenta la crescita manifatturiera

L'indice PMI (purchasing managers index) IHS Markit del settore manifatturiero italiano, che fornisce in modo sintetico un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, a gennaio ha raggiunto 58,3, segnalando il diciannovesimo mese consecutivo di miglioramento mensile dello stato di salute del settore, ad un tasso che in generale è risultato elevato. Il valore di gennaio è tuttavia diminuito da 62,0 di dicembre indicandoci

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

do una riduzione della crescita e un aumento della produzione al tasso più debole in 12 mesi a causa di un'espansione molto più lenta dei nuovi ordini, la riduzione del personale e le interruzioni legate al Covid-19. L'indice principale destagionalizzato IHS Markit PMI dell'attività terziaria in Italia, è sceso a gennaio a 48,5, da 53,0 di dicembre, segnalando la prima contrazione della produzione dei servizi da aprile scorso.

L'occupazione ristagna

A dicembre 2021, rispetto al mese precedente, la sostanziale stabilità degli occupati e degli inattivi si associa alla diminuzione dei disoccupati. La stabilità dell'occupazione è sintesi della crescita del numero di occupati tra le donne, i dipendenti a termine e le persone con meno di 50 anni d'età e del calo tra gli uomini, gli autonomi e gli ultra 50enni. Il tasso di occupazione è stabile 59,0%.

Donne: in calo i tassi disoccupazione e inattività

La diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-1,3%, pari a -29.000 unità rispetto a novembre) si osserva tra le donne e per tutte le classi d'età, con l'unica eccezione dei 35-49enni. Il tasso di disoccupazione scende al 9,0% nel complesso (-0,1 punti) e al 26,8% tra i giovani (-0,7 punti).

Anche la sostanziale stabilità del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni è frutto della crescita osservata per uomini e ultra 50enni e della diminuzione tra donne e individui con meno di 50 anni di età. Il tasso di inattività è stabile al 35,1%.

Bene l'occupazione rispetto a un anno fa

Su base tendenziale, il numero di occupati a dicembre 2021 è superiore a quello di dicembre 2020 del 2,4% (+540.000 unità). Solo per i lavoratori tra i 35 e i 49 anni si osserva stabilità, ma per effetto della componente demografica. Il tasso di occupazione, in aumento di 1,9 punti percentuali, sale infatti per tutte le classi di età. Rispetto a dicembre 2020, diminuisce sia il numero di persone in cerca di lavoro (-7,6%, pari a -184.000 unità), sia l'ammontare degli inattivi tra i 15 e i 64 anni (-4,7%, pari a -653.000).



Focus: Aggiornamento PNRR **OBIETTIVI DA REALIZZARE NEL 2022**

Il Consiglio dei ministri, ha recentemente fatto una ricognizione dello stato di avanzamento di progetti, riforme e investimenti: al 31 gennaio 2022 le amministrazioni titolari di interventi hanno emanato 113 bandi e avvisi per un importo complessivo pari a circa 27,86 miliardi di euro. Ad oggi risultano aperti 48 bandi per un ammontare di risorse da assegnare pari a 23,17 miliardi.

Nel 2022 rimangono 100 obiettivi da centrare per incassare altri 45,9 miliardi, dopo i primi 25 che arriveranno a febbraio. Si tratta di 83 milestone e 17 target. Di questi, 45 sono da conseguire entro il 30 giugno. Ecco quali sono e come sono distribuiti tra i vari ministeri:

► Il ruolo del ministero della Transizione ecologica dovrà realizzare entro il 30 giugno 2022 11 differenti obiettivi, che si inseriscono all'interno della missione "Rivoluzione verde e transizione ecologica" del PNRR e riguarderanno l'energia rinnovabile, l'idrogeno, la rete e la mobilità sostenibile, la tutela del territorio e della risorsa idrica. Il ministero, guidato da Roberto Cingolani, dovrà avviare lo sviluppo dei servizi digitali e accelerare il processo di semplificazione amministrativa per i parchi e le aree marine protette (investimenti previsti per 100 milioni). Per l'investimento "Cultura e consapevolezza su temi e sfide ambientali", da 30 milioni, dovrà invece essere realizzata la piattaforma web. Il ministero poi dovrà assegnare i contratti di ricerca e sviluppo relativi a progetti di ricerca sull'idrogeno (160 milioni), mentre altri 450 milioni sono stati assegnati alla produzione di elettrolizzatori.

Sul fronte delle riforme, uno dei principali obiettivi è la semplificazione e accelerazione delle procedure per gli interventi di efficientamento energetico. Entro giugno inoltre dovranno entrare in vigore il decreto per l'adozione della strategia nazionale per l'economia circolare e quello per il programma nazionale per la gestione dei rifiuti.

Il ministero dovrà poi approvare l'accordo per lo sviluppo del piano d'azione per la creazione di capacità a sostegno degli enti locali e una serie di misure per rendere più competitivo l'idrogeno. Sempre entro giugno 2022 dovrà essere semplificato il quadro giuridico per la gestione dei rischi idrologici (provvedimenti già adottati all'interno della legge di bilancio 2022) e avviato un nuovo quadro giuridico relativo alle misure per garantire la piena capacità gestionale per i servizi idrici integrati.

► Il ministero della Salute dovrà centrare 6 diversi target, 5 dei quali tramite l'Agenzia nazionale per i servizi sanitari regionali. Entro giugno dovrà entrare in vigore il decreto che prevede la riforma dell'organizzazione dell'assistenza sanitaria ed essere approvato il contratto per l'ammmodernamento del parco tecnologico e digitale ospedaliero, quello per sviluppare la telemedicina e quello per l'assistenza sanitaria intermedia.

► Il ministero della Cultura dovrà sbloccare gli investimenti per rafforzare l'attrattività dei borghi, valorizzare parchi e giardini storici e migliorare l'efficienza energetica di cinema, teatri e musei.

► Anche il ministero dell'Istruzione ha davanti a sé importanti traguardi, dalla riforma del reclutamento dei docenti al piano Scuola 4.0, per portare la transizione digitale negli edifici scolastici. Il ministero dell'Università e della ricerca invece deve lavorare ai decreti per semplificare ricerca e sviluppo.

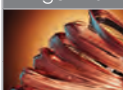
- ▶ Il ministero dell'Innovazione e della transizione digitale ha un solo obiettivo, fondamentale per vincere la sfida del digitale: aggiudicare le gare per la banda larga. I bandi da lanciare sono 5: quelli per Italia 1 Giga, Scuola e Sanità digitale sono già in corso, quello per le isole minori è stato riscritto e uscirà nelle prossime settimane così come il bando per il 5G.
- ▶ Il ministero dello Sviluppo economico deve lavorare su 6 obiettivi. In particolare dovrà assegnare 750 milioni di euro per sostenere progetti per sviluppare le filiere industriali strategiche (come alimentare, design, moda, automotive). Un miliardo andrà allo sviluppo di fotovoltaico, eolico e batterie. Altri 250 milioni di euro a start-up e venture capital attivi nella transizione ecologica e altri 300 milioni a start up innovative. Infine, 1,5 miliardi andranno ai grandi progetti di comune interesse europeo (IPCEI).
- ▶ Per quel che riguarda il lavoro entro giugno dovrebbe entrare in vigore un decreto che aiuterà a combattere lo sfruttamento dei lavoratori in agricoltura.
- ▶ Il ministero dell'Interno deve aggiudicare gli appalti pubblici per progetti di rigenerazione urbana, per ridurre situazioni di emarginazione e degrado sociale.
- ▶ Il ministero dell'Economia e quello della Pubblica amministrazione dovranno lavorare ad alcune riforme strategiche: quella della spending review e delle procedure di contrasto ad evasione ed elusione fiscale e quella del pubblico impiego.

LE PROSSIME SCADENZE

30 giugno 2022	seconda rata	45 obiettivi	24,1	miliardi di €
31 dicembre 2022	terza rata	55 obiettivi	21,8	miliardi di €
30 giugno 2022	quarta rata	27 obiettivi	18,4	miliardi di €



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
gen 2022/dic 2021	gen 2022/dic 2021	gen 2022/dic 2021	gen 2022/dic 2021
 +11,7% \$/Mt	 +15,2% \$/Bbl	 +11,5% \$/Mt	 +13,3% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
gen 2022/dic 2021	gen 2022/dic 2021	gen 2022/dic 2021	gen 2022/dic 2021
 +2,4% \$/Mt	 +3,3% \$/Mt	 +3,6% \$/Kg	 -3,2% \$/Kg

- Il 2022 inizia all'insegna dei rincari sui mercati di commodity.
- Le tensioni al confine russo-ucraino preoccupano le piazze.
- Dal petrolio agli acciai, dai non ferrosi al grano: rialzi diffusi.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	7,2%	14,9%	All Items	7,5%	15,9%
Food	4,4%	18,2%	Euro Index		
Industrials			All Items	7,8%	22,8%
All	9,1%	12,7%	Gold		
Non food agriculturals	0,3%	25,0%	\$ per oz	-0,4%	-1,8%
Metals	11,4%	10,3%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	11,4%	55,1%

Fonte: The Economist, 25 gennaio - 1 febbraio 2022

Nonostante alcuni segnali suggeriscano un prudente ottimismo, la pandemia è tuttora un fattore di incertezza per l'economia mondiale. Ciononostante, osservando le quotazioni delle commodity in generale e quelle dei metalli non ferrosi in particolare, in questo primo scorcio del 2022, si assiste a trend rialzisti diffusi, che non accennano a rallentare. Inoltre, il conflitto latente tra Russia e Stati Uniti circa il confine russo-ucraino destabilizza i prezzi di diverse materie prime, come i prodotti energetici e il grano. I continui rincari registrati negli ultimi mesi hanno favorito un trend inflattivo che minaccia l'economia globale.

I costi della transizione energetica favoriscono l'utilizzo del carbone

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in gennaio hanno interessato olio di cocco (+18,9%), carbone (+18,2% la qualità sudafricana, +16,1% quella australiana), olio di palma (+18,0% la varietà kernel), petrolio (+15,2% il prezzo medio, +15,1% il Brent), minerale di ferro (+13,3%), nickel (+11,7%), alluminio (+11,5%), stagno (+6,0%), zinco (+5,9%), platino (+5,2%), cacao (+3,6%), gomma (+3,3% la varietà TSR20), argento (+2,8%), rame (+2,4%), oro (+1,4%), piombo (+1,3%). Sostanzialmente stabili cloruro di potassio, tabacco, compensato. In ribasso piombo caffè (-2,4% la varietà Robusta), zucchero (-3,2%), gas naturale (-16,5 l'indice generale, -25,7% quello europeo).

Situazione potenzialmente esplosiva sul fronte russo-ucraino

Le crescenti tensioni politiche tra Russia e Ucraina, preoccupano le piazze di commodity energetiche e aggiungono tensione in una situazione già difficile. Nonostante un calo in media mensile delle quotazioni del gas naturale europeo, i mercati, infatti, sono molto preoccupati per un'eventuale interruzione dell'approvvigionamento, in particolare l'UE, che importa dalla Russia circa un terzo delle sue forniture di gas: qualsiasi interruzione aggraverebbe la già esistente crisi energetica.

Rally del petrolio

Le tensioni sul fronte russo-ucraino causano forti apprezzamenti, in gennaio, anche sui mercati petroliferi. Il nervosismo globale su una possibile invasione russa in Ucraina e una serie di shock nell'offerta hanno confuso il mercato continuando a spingere il petrolio al rialzo e minacciando la ripresa economica mondiale. L'OPEC+, che raggruppa 23 nazioni produttrici di petrolio (tra cui Arabia Saudita e Russia), ha confermato per marzo il graduale aumento della produzione, che continua da otto mesi, di 400.000 barili al giorno a partire dal mese di marzo. Tuttavia, le difficoltà che affrontano i produttori OPEC+ nel raggiungere il livello di produzione assegnato ha indotto un rally delle quotazioni del petrolio, con il Brent che si è portato a ridosso dei 90 dollari per barile, un incremento di prezzo che ha stimolato l'inflazione intimorendo le banche centrali e gravando sempre più sui consumatori.

Rincari anche per benzina e combustibile Jet

Tendenze rialziste si sono registrate anche per i prodotti petroliferi, protagonisti, in gennaio, di rincari ancora più intensi rispetto a quelli messi in luce dal Brent, di entità compresa tra il +14% circa della benzina e il +19% circa del combustibile Jet (il prodotto più penalizzato dalla pandemia e, al contempo, quello che ha trovato maggior sostegno alla ripresa dei consumi del settore del trasporto aereo).

L'inverno mite fa calare i prezzi di gas naturale ed energia elettrica

Il rialzo del petrolio è coinciso con l'andamento opposto seguito dai prezzi di energia elettrica (-20%) e del gas naturale (-25% il prezzo europeo). Il calo di gennaio trova le sue ragioni nell'andamento delle temperature invernali, superiore alla media stagionale in Nord-Europa e in Italia. Inoltre, il notevole incremento delle importazioni di gas naturale liquefatto ha limitato l'erosione delle scorte e calmierato i prezzi.

Aumenti diffusi nella filiera petrolchimica

Il rally del petrolio ha avuto pesanti conseguenze sui prezzi della nafta, che si apprezza del 15% rispetto ai minimi di dicembre (+70% circa rispetto a un anno fa). Più attenuate, invece, le ripercussioni sui prezzi rilevati nelle fasi intermedie della filiera chimica: l'indice degli organici di base è rincarato del 9% circa, in euro, per effetto dell'aumento dell'etilene (+12,4%). Tra gli aromatici si segnala il rialzo del benzene (+9% circa).

Stabili le plastiche, con qualche eccezione

Nel complesso, restano stabili i prezzi delle plastiche in gennaio, complice il periodo dell'anno, caratterizzato da pochi scambi. Fanno eccezione polisti-

rene (+6% in euro) e polietilene (+2% l'HDPE, +1,4% l'ABS). In calo il benchmark della gomma sintetica SBR, che registra un -12%.

Acciai: rincari per i lunghi, in calo i laminati

Andamenti differenziati, in gennaio, sui mercati degli acciai, con differenze a seconda delle tipologie di prodotto, dovute ai rincari di energia e minerale di ferro (+15%). I rincari hanno riguardato i prodotti lunghi, con aumenti che vanno dal +4% della vergella (Wire Rod) al 5,5% del Rebar. I ribassi, invece, hanno riguardato i laminati, più legati all'andamento del mercato automotive (-2% l'indice degli acciai piani).

Cosa succederà nel mercato dell'auto?

Malgrado i segnali rialzisti del mercato internazionale dei coil, l'utilizzo a valle è ancora caratterizzato da un atteggiamento attendista da parte degli acquirenti. Si osserva, infatti, una certa inerzia nel livello degli scambi con la domanda del settore automotive ancora rallentata. Resta infatti ancora elevata l'incognita sul ritorno della normale produzione automobilistica una volta risolto il collo di bottiglia dei chip. Va considerato, però, che l'eventuale allentamento della contrazione delle forniture dei semiconduttori potrebbe significare un'improvvisa fame di materiale, che alcuni si aspettano dopo il primo trimestre mentre altri non prima della fine del secondo trimestre.

Non ferrosi alle stelle

L'indice LME dei prezzi dei metalli non ferrosi ha toccato il suo massimo. Il precedente massimo era stato toccato nel maggio 2007, all'avvio del decennio che avrebbe visto l'incredibile ascesa dell'economia cinese, divenuta la fabbrica del mondo. Anche allora la domanda correva più dell'offerta e i prezzi crescevano velocemente. Oggi, a complicare le cose intervengono altri due fattori molto importanti e concorrenti alla formazione dei prezzi dei prodotti intermedi e dei prodotti finiti.

Approvvigionamenti e costi energetici fanno impennare i prezzi

Il primo attiene alle diverse problematiche che riguardano la supply chain, che a causa della pandemia si è inceppata e ha allungato a dismisura i tempi di consegna, con effetti rialzisti sui noli marittimi e sui noli dei container. Questi elementi distorsivi si dovrebbero attenuare nei prossimi mesi, parallelamente all'evoluzione della pandemia. Il secondo riguarda i costi dell'energia, che fanno salire sensibilmente i costi di produzione delle aziende manifatturiere. L'Eurometaux (associazione europea delle industrie che producono metalli non ferrosi) ha fatto risentire il suo grido di allarme alla Commissione UE, affinché intervenga per raffreddare i prezzi dell'energia, per non fermare l'intero comparto della metallurgia. I rincari più consistenti riguardano alluminio e nickel (rispettivamente +10% e +11% in euro, rispetto a dicembre).

Si impenna il prezzo del litio per le batterie

Per quanto riguarda i metalli destinati alla produzione di batterie, si registra uno strappo record per il litio, che aumenta del 44% in euro rispetto a dicembre (+275% rispetto a un anno fa), mentre il cobalto ha mantenuto un profilo più o meno stabile (+1,5%). Tra i metalli preziosi, stabile l'oro, in rialzo il platino (+5% in euro).

Ripartono i cantieri, risale il prezzo del legname

Si interrompe l'andamento cedente delle quotazioni del legname, grazie al picco di domanda in previsione dell'avvio primaverile dei cantieri edili. Il legname di conifera italiano ha registrato, in gennaio, un rincaro del 3,6% in euro. Le tensioni sui mercati energetici hanno causato tensioni rialziste per la cellulosa NBSK (+3,1% in euro).

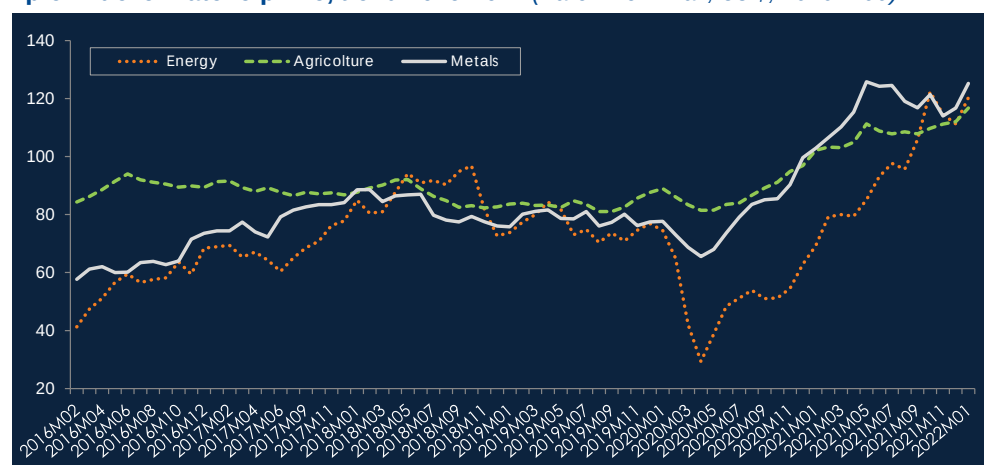
Filiera tessile sostanzialmente stabile

Recuperano le quotazioni delle materie prime legate alla filiera tessile, grazie al rallentamento dei contagi causati dalla variante Omicron. Fanno eccezione cotone (+10,4% in euro), che aumenta costantemente da quasi un biennio e poliammide (+4,7%). Poche variazioni per pelli e lana, che registrano entrambe rincari dell'1,4%.

La siccità in Brasile fa aumentare il prezzo della soia

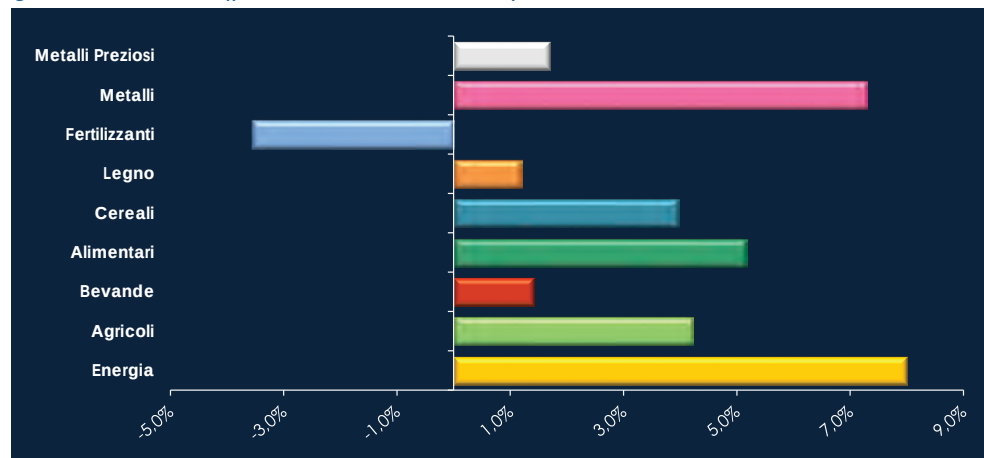
Tra gli agricoli, prosegue il percorso rialzista della soia (+8,6% in euro) a causa del calo produttivo registrato in Brasile dovuto alla perdurante siccità. In calo lo zucchero, influenzato dall'andamento deludente delle vendite di etanolo (di cui lo zucchero è il principale input di produzione). Aumenta il mais (+2,6% in euro rispetto a gennaio).

I prezzi delle materie prime, trend 2016-2022 (valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variazioni dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente gen 2022/dic 2021 (prezzi correnti, valori in \$)



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	ott 2021	gen 2022	apr 2022	lug 2022
ABS	2,5	2,8	-11,2	-6,0
Acciai Lunghi (indice)	-5,9	-0,8	-9,4	-14,0
Acciai Piani (indice)	-16,6	-12,7	-11,1	-8,8
Alluminio	4,3	6,9	-6,9	-7,3
Argento	-4,2	-3,5	-0,3	0,3
Aromatici	-16,5	-7,5	0,5	1,1
Baltic Dry Index	-8,2	-26,5	13,8	2,6
Benzina	3,9	-1,1	-1,7	1,2
Brent	9,1	-1,5	-1,3	1,3
Carbone	14,5	-25,3	-7,2	-5,5
Cellulosa BEKP	0,0	-1,3	-4,2	-7,9
Cellulosa NBSK	-5,0	-0,7	-2,2	-8,2
Cereali (indice)	7,7	5,3	-2,7	-4,9
Cobalto	19,1	18,6	0,5	1,9
Coloniali	10,6	2,1	-6,6	-5,5
Compensato	-10,4	-12,3	-10,5	-8,8
Cotone	21,3	6,8	-9,5	-6,0
Dir. Emissione	16,2	12,7	-10,2	-5,1
Energia Elettrica (PUN)	88,1	-25,6	-14,7	-17,1
Energia Elettrica (tariffa)	26,0	51,7	-25,0	-14,6
Etilene	-1,0	3,3	-7,7	-1,5
Fertilizzanti (Urea)	81,2	11,7	-7,0	-19,9
Fibre sintetiche	11,6	0,5	-16,3	-8,0
Gas (contratto Take Or Pay)	9,2	7,5	4,7	2,9
Gas PSV	94,1	-19,3	-14,1	-17,6
Gas TTF	89,0	-18,6	-14,1	-17,7
Gasolio	12,7	-1,6	-0,5	1,7
Gomma naturale	4,4	0,8	-3,9	-1,7
Gomma sintetica	1,6	9,7	-6,5	-4,2
Grano	11,5	3,1	-4,8	-4,5
Grano (Italia)	24,4	-1,0	-3,7	-21,4
Hot Dip Galvanized	-14,0	-13,5	-14,5	-10,8
Inox 304	9,4	-4,4	-19,1	-14,0
Lana	-4,7	-4,0	3,0	1,8
Legname di conifere	-30,1	16,8	-1,2	-2,3
Legname per packaging	-16,3	-12,3	-8,9	-7,3
Legname per pallet	-16,6	-12,0	-10,5	-8,9
Legname tropicale	-2,9	0,4	1,5	1,1
Mais	24,4	-1,0	-3,7	-21,4
Minerali di Ferro	-36,4	4,4	-2,7	-14,0
Nickel	3,5	4,3	-7,9	-8,2
Nylon 6.6	1,9	-9,7	-15,3	-5,7
Olio Comb.	9,0	-4,4	-4,1	-1,0
Organici di base	-3,2	-0,1	-9,7	-2,3
Oro	0,3	-0,1	-0,6	-0,1
OSB	-22,2	-14,1	-9,1	-7,6
Pallet (nuovi, EUR grade)	-20,8	-20,0	-11,9	-6,2
Pelli	5,7	1,3	3,8	2,4
PET	24,0	5,8	-17,6	-8,4
Piani CRC	-14,9	-13,4	-11,9	-9,3
Piani HRC	-18,7	-11,9	-10,1	-8,3
Piombo	-0,4	2,7	3,6	3,1
Platino	-2,3	-1,3	-4,4	15,9
poliestere 1.5 dtex 38 mm	15,7	4,0	-16,2	-9,9
poliestere 6.7 dtex 60 mm	7,8	-3,1	-16,4	-5,8
Polietilene (HDPE)	-4,4	-0,3	-9,3	-6,1
Polietilene (LDPE)	-4,0	0,6	-13,6	-9,5
Polietilene (LLDPE)	-5,2	0,3	-11,8	-8,6
Polipropilene	-1,5	1,1	-11,8	-9,2
Polistirene	1,5	7,4	-6,4	-15,8
Propilene	-5,1	-3,1	-11,5	-3,1
PVC	8,8	5,3	-12,9	-23,9
Rame	3,4	0,9	-5,9	-5,1
Rebar	-4,1	-0,5	-8,5	-12,3
Rottami di ferro	2,1	-4,9	-9,4	-7,9
Soia	-6,8	4,5	0,6	-2,9
Stagno	12,0	4,8	-6,4	-16,7
Virgin Nafta	8,8	-3,5	-3,0	0,7
Virgin Nafta	8,8	-3,5	-3,0	0,7
Wire Rod	-7,6	-1,1	-10,1	-15,6
Zinco	12,4	4,6	-7,5	-7,3

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, gennaio 2022.

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

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ dic 2021	Prezzo in \$ gen 2022	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2695,53	3005,98	11,5%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,89	0,91	3,0%
Banana, US	(\$/kg)	1,16	1,16	0,0%
Beef	(\$/kg)	5,95	5,97	0,3%
Coal, Australian	(\$/mt)	169,65	196,95	16,1%
Coal, South African	(\$/mt)	142,50	168,50	18,2%
Cocoa	(\$/kg)	2,38	2,47	3,6%
Coconut oil	(\$/mt)	1695,71	2016,14	18,9%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,91	5,98	1,1%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,48	2,43	-2,4%
Copper	(\$/mt)	9551,18	9782,34	2,4%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,65	2,91	10,0%
Crude oil, average	(\$/bbl)	72,87	83,92	15,2%
Crude oil, Brent	(\$/bbl)	74,31	85,53	15,1%
Crude oil, Dubai	(\$/bbl)	72,76	83,11	14,2%
Crude oil, WTI	(\$/bbl)	71,53	83,12	16,2%
DAP	(\$/mt)	745,00	699,38	-6,1%
Fish meal	(\$/mt)	1422,52	1428,56	0,4%
Gold	(\$/troy oz)	1790,43	1816,02	1,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1475,00	1479,55	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	116,96	132,53	13,3%
Lead	(\$/mt)	2301,69	2331,85	1,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	15,32	15,57	1,6%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	395,61	396,20	0,2%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	261,23	259,05	-0,8%
Maize	(\$/mt)	264,54	276,62	4,6%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,74	2,88	5,1%
Natural gas index (2010=100)		236,49	197,51	-16,5%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	38,03	28,26	-25,7%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	3,73	4,33	16,1%
Nickel	(\$/mt)	20015,55	22355,40	11,7%
Orange	(\$/kg)	0,71	0,79	12,0%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1861,43	2195,79	18,0%
Palm oil	(\$/mt)	1270,29	1344,79	5,9%
Phosphate rock	(\$/mt)	176,67	173,13	-2,0%
Platinum	(\$/troy oz)	944,59	994,15	5,2%
Plywood	(cents/sheet)	479,16	475,16	-0,8%
Potassium chloride	(\$/mt)	221,00	221,00	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1742,50	1865,36	7,1%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	393,00	419,00	6,6%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	400,00	427,00	6,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	380,95	403,15	5,8%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	402,66	395,94	-1,7%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,92	1,97	2,7%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,72	1,78	3,3%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	637,90	649,68	1,8%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	725,56	738,97	1,8%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,62	14,78	1,1%
Silver	(\$/troy oz)	22,53	23,16	2,8%
Soybean meal	(\$/mt)	461,66	526,49	14,0%
Soybean oil	(\$/mt)	1411,21	1469,56	4,1%
Soybeans	(\$/mt)	554,14	606,22	9,4%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,37	0,37	0,2%
Sugar, US	(\$/kg)	0,81	0,78	-3,4%
Sugar, world	(\$/kg)	0,42	0,40	-3,2%
Sunflower oil	(\$/mt)	1361,83	1379,02	1,3%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,82	2,87	1,9%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,19	3,54	10,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,67	2,40	-10,3%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,62	2,68	2,4%
Tin	(\$/mt)	39422,52	41791,70	6,0%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4213,26	4201,17	-0,3%
TSP	(\$/mt)	686,67	676,25	-1,5%
Urea	(\$/mt)	890,00	846,38	-4,9%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	327,82	332,06	1,3%
Zinc	(\$/mt)	3399,21	3599,14	5,9%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Si va verso il tapering: dollaro e sterlina ne sono i principali beneficiari.
- ▶ Il clima di ottimismo danneggia i beni rifugio come lo yen.
- ▶ L'euro ha avuto un sussulto, ma il suo outlook è negativo.

I commenti della BCE hanno dato forza all'euro, ma solo per pochi giorni

Il motivo principale per i rialzi dell'euro nei primi giorni di febbraio sono state le dichiarazioni rese dalla Presidente della BCE Christine Lagarde in conferenza stampa dopo il vertice di politica monetaria della banca centrale. "L'inflazione probabilmente resterà a livelli elevati più a lungo del previsto. Rispetto alle previsioni di dicembre, i rischi per le previsioni di inflazione sono al rialzo, soprattutto nel breve termine". Tuttavia il rafforzamento è stato di breve durata: non appena sono stati pubblicati i dati sull'economia americana, l'attenzione degli investitori è tornata nuovamente sul dollaro. È lecito aspettarsi che l'indebolimento proseguirà anche nelle prossime settimane: secondo gli analisti di ING, occorre ricordare che l'inflazione dell'Eurozona è generata esternamente attraverso i prezzi dell'energia, a differenza degli Stati Uniti dove l'inflazione è in gran parte generata internamente (costo del lavoro). Poiché i dati dell'economia europea sono meno brillanti di quelli americani, le due valute non possono che riflettere il loro differente posizionamento.

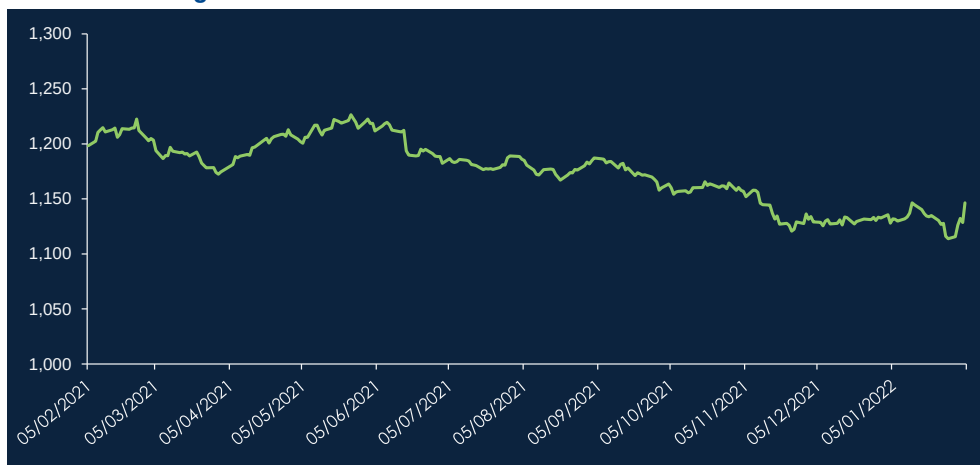
A gennaio l'euro ha registrato una variazione positiva (+0,7%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di gennaio 2021 si osserva una contrazione dell'1,2%.

Le parole di Powell infiammano il dollaro

Il dollaro negli ultimi giorni di gennaio, è salito al suo livello più alto in quasi 18 mesi, quando i trader hanno reagito al rifiuto di Powell di escludere una



Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

serie aggressiva di aumenti dei tassi di interesse quest'anno. Il giorno dopo che la FED ha lasciato intendere di essere pronta al rialzo dei tassi a marzo per contenere l'inflazione, i mercati monetari si sono mossi per quotare fino a cinque incrementi di un quarto di punto entro la fine del 2022. Questo contesto ha vivacizzato i rialzisti del dollaro: l'indice del biglietto verde, che misura il suo valore rispetto alle altre principali valute, è salito a 97,120, il più alto livello da luglio 2020. La banca centrale ha dato un tono più aggressivo e ha segnalato un aumento dei tassi a marzo durante la sua prima riunione del 2022, suggerendo al contempo che quest'anno potrebbero verificarsi interventi più frequenti e di maggiore entità. Inoltre, una crescita del PIL statunitense più forte del previsto per il quarto trimestre e dati occupazionali robusti hanno mostrato che l'economia americana rimane solida. Secondo gli analisti, guardando al futuro, la stima è che il dollaro tra 12 mesi verrà scambiato a 97,33.

Il clima di propensione al rischio gioca contro lo yen

Lo yen si è indebolito nei confronti della maggior parte delle principali valute, a causa del clima di propensione al rischio che si sta diffondendo sui mercati finanziari. Tale andamento è stato, in particolare, stimolato dai guadagni dei futures azionari statunitensi, che seguono l'ottimismo per la ripresa economica mondiale. Questo umore positivo potrebbe anche essere stato aiutato da un incontro tra il presidente russo Putin e il presidente francese Macron sull'Ucraina: Macron ha affermato che Putin è aperto a esplorare modi per disinnescare la crisi. La diplomazia sembra essere in movimento e i mercati sembrano pronti a procedere sulla base del fatto che l'azione militare all'interno dell'Ucraina è la soluzione meno probabile, non lo scenario di base. Se le tensioni con la Russia dovessero aumentare, sarà però probabile che gli investitori torneranno ad apprezzare la stabilità che una valuta rifugio come lo yen è in grado di offrire, sostenendone un nuovo rialzo.

Il tapering inglese dona forza alla sterlina

Nei primi giorni di febbraio la Bank of England ha alzato di nuovo i tassi di interesse. Prevedendo un picco dell'inflazione sopra il 7% ad aprile, la banca centrale britannica ha deciso all'unanimità di alzare il bank rate dallo 0,25% allo 0,50%, il primo aumento dei tassi consecutivi dal 2004. Peraltro, cinque

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	media gennaio 2022	variazione dal mese preced.	variazione ultimi 12 mesi
+	 JAPANESE YEN	130,01	0,9%	2,9%
	 ROUBLE	86,56	3,7%	-4,4%
=	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,58	-0,1%	0,0%
	 SWISS FRANC	1,04	-0,1%	-3,6%
	 CHINESE YUAN RENMINBI	7,19	-0,1%	-8,6%
	 INDONESIAN RUPIAH	16227,12	0,3%	-5,2%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,74	-0,4%	-3,6%
	 TURKISH LIRA	15,35	-0,3%	70,5%
	 US DOLLAR	1,13	0,1%	-7,0%
	 BRAZILIAN REAL	6,27	-1,8%	-3,7%
-	 CANADIAN DOLLAR	1,43	-1,3%	-7,8%
	 UK POUND STERLING	0,84	-1,6%	-6,5%
	 INDIAN RUPEE	84,23	-1,1%	-5,4%
	 MEXICAN PESO	23,19	-1,8%	-4,4%
	 SOUTH AFRICAN RAND	17,53	-2,3%	-4,9%

Fonte: elaborazione dati BCE, gennaio 2022.

dei nove membri del comitato di politica monetaria hanno appoggiato la decisione mentre il resto avrebbe preferito un rialzo dei tassi più consistente di 50 punti base, dati i rischi di un'inflazione più persistente. La Bank of England ha anche deciso di avviare il tapering, riducendo progressivamente lo stock di titoli pubblici e privati accumulati con i programmi anticrisi degli anni scorsi e finanziati mediante un aumento delle riserve monetarie. Questa riduzione avverrà sia per i titoli pubblici sia per i titoli privati, interrompendo i programmi di reinvestimento sulle emissioni che giungono progressivamente a scadenza. La reazione degli operatori finanziari è stata immediata: in campo valutario, la sterlina si è subito apprezzata dello 0,33% nei confronti del dollaro, sui massimi da due settimane. Unicredit ha comunque avvertito che i mercati monetari stanno scontando eccessivamente i rialzi futuri dei tassi di interesse nel Regno Unito per quest'anno, per cui è probabile che questa fase rialzista non perdurerà anche nelle prossime settimane.

La Cina sta vagliando il quadro normativo per le valute digitali

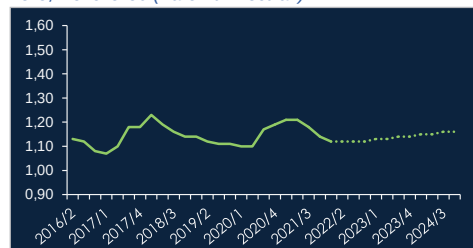
La sicurezza dei mercati, in particolare di quelli finanziari, è un elemento chiave del mosaico complesso della sicurezza globale. La Cina, scrive il Global Times, si sta muovendo nella definizione di standard legali per la moneta



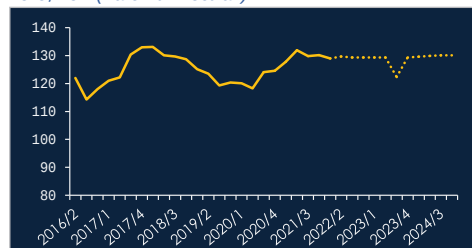
digitale. Ampio è il dibattito su come le digital currency agiscano sui meccanismi classici del mercato finanziario: essendo questa una nuova frontiera la Cina, essendone il pioniere, vuole sfruttare la sua posizione per creare uno standard generale che sia il più in linea possibile con i suoi obiettivi futuri. Per ottenere ciò la Cina ha messo in campo, contemporaneamente, People's Bank of China (PBC), State Administration for Market Regulation, China Banking and Insurance Regulatory Commission e China Securities Regulatory Commission per standardizzare il mercato finanziario per gli anni 2021-2025. C'è la consapevolezza della necessità, in un contesto come quello cinese, di un ordine centralizzato a livello nazionale. Se, fino a ora, la materia era stata piuttosto regolata dalla velocità e dalla volatilità, ora i cinesi sentono il bisogno di ordine. È un tema che riguarda la tenuta in sicurezza di un sistema assai complesso come quello cinese, già sottoposto a rischi sensibili anche in altri campi (si pensi a quello immobiliare). Altresì si tratta di un tema strategico: l'utilizzo delle monete digitali non è un dato neutro, ma un tassello centrale per la futura egemonia della repubblica cinese.

Previsioni di medio periodo

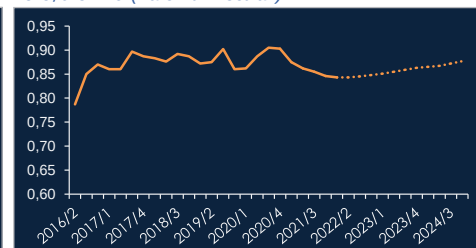
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE	SOFFERENZE	SOFFERENZE/ CREDITI	DEPOSITI DELLE IMPRESE	RENDIMENTO TITOLI DI STATO	SPREAD BTP BUND
nov/ott 2021	nov/ott 2021	novembre 2021	nov/ott 2021	asta gennaio	punti base
0,5%	-4,9%	4,1%	-4,0%		159

- ▶ La BCE rimanda a marzo il cambiamento della sua politica monetaria.
- ▶ BPER verso l'acquisizione di banca Carige.
- ▶ Tutti i rendimenti dei titoli europei mostrano un segno positivo.

La BCE conferma le sue posizioni

Lo spettro del rialzo dei tassi di interesse continua ad agitare i mercati. Dopo la scelta della Bank of England di alzare i tassi per la seconda volta, per gli analisti è solo questione di tempo prima che anche le altre banche centrali mettano mano alla propria politica monetaria. Il 3 febbraio la BCE ha confermato quanto stabilito a dicembre: restano invariati i tassi sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale. Nel dettaglio, i tassi sono congelati allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,50%. Ma resta l'incognita 2022.

L'inflazione preoccupa la Lagarde

La presidentessa della BCE, Christine Lagarde, si è mostrata per la prima volta preoccupata dall'andamento dell'inflazione: "Non vogliamo agitare le acque, ci muoviamo con gradualità, ma la situazione effettivamente è cambiata. Rispondiamo a una situazione, ma la situazione è cambiata". Lagarde, interpellata sulle stime d'inflazione all'1,8% per il 2023 e 2024, che finora hanno sconsigliato un aumento dei tassi, ha spiegato che restano da fare valutazioni, ma "lasciatemi dire che ci stiamo avvicinando molto all'obiettivo della BCE" che è un'inflazione al 2%. E sui possibili aumenti ha detto "Non faccio mai promesse senza condizionalità e, in questo momento, è ancora più importante essere molto attenti a questo. Valuteremo molto attentamente, saremo dipendenti dai dati. Faremo questo lavoro a marzo". Una dichiarazione che ha subito portato lo spread a 150 punti e che ha causato una fiammata del rendimento del BTP decennale ai massimi dal maggio 2020. Il rendimento è salito fino all'1,61%, con uno spread sul Bund che si è mantenuto appena sotto 150 punti base, ma in deciso rialzo rispetto a 139 del giorno prima. La scelta della BCE di attendere marzo per prendere decisioni sui tassi si allinea a quella della FED, che sembra decisa ad appesantire le sue condizioni di credito nello stesso periodo.

BPER e Carige: ultimi passi per diventare il terzo polo bancario italiano

L'estate scorsa era stata la volta dell'EBA, l'Autorità europea sulle banche, a dire che Carige avrebbe avuto bisogno di un aumento di capitale. Negli scorsi giorni è arrivato il responso della BCE, che a conclusione del suo esercizio di SREP (una ricognizione approfondita del capitale delle banche) ha fissato all'8,83% il livello minimo di CET1 (l'indicatore sulla solidità di una banca), alzando l'asticella rispetto alle richieste di un anno fa (8,55%). Con un'ag-



giunta significativa: se la banca non trova un'altra sistemazione a breve, ovvero se non si arriva ad una fusione o un'acquisizione, entro la fine di marzo, Carige dovrà presentare un piano di rafforzamento patrimoniale che garantisca solidità da qui alla fine del 2024; inoltre, la banca della Lanterna dovrà indicare "obiettivi di rendimento e profittabilità allineati alla media degli enti significativi a fine 2024". Di istituti di credito interessati ce ne sono più di uno: sia BPER che Credit agricole si sono in passato dichiarati pronti ad un'acquisizione di Carige. Sembrerebbe che a spuntarla sarà molto probabilmente BPER, e l'offerta ufficiale dovrebbe essere imminente: la banca modenese ha ottenuto l'esclusiva fino a metà mese e le negoziazioni sono molto attive e presidiate (solo da parte BPER pare ci lavorino circa 150 persone), con richieste di documenti a getto continuo. Finora la proposta di finanziamento vede la richiesta di una dote di 530 milioni, cui si aggiunge per l'acquirente un vantaggio fiscale derivante dalle DTA (imposte attive differite) intorno a 380 milioni. A fronte di ciò BPER pagherà un euro simbolico al Fondo e in più dovrà lanciare l'OPA sul flottante (includendo in questo anche la quota detenuta da Cassa centrale banca) a 0,8 euro per azione.

In leggero aumento la crescita dei prestiti al settore privato

Il credito alle imprese e alle famiglie ha continuato a beneficiare delle condizioni di finanziamento favorevoli e delle migliori prospettive economiche. Dopo una moderazione nella prima metà dell'anno, la crescita dei prestiti al settore privato è salita al 3,4% a ottobre, dal 3,2% di settembre, trainata dai prestiti alle imprese. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese è salito al 2,5% a ottobre (dal 2,1% di settembre), spinto da un incremento dei prestiti a breve termine probabilmente connesso al fabbisogno di capitale circolante delle imprese. Al contempo, la crescita dei prestiti è rimasta moderata a causa delle ampie disponibilità liquide, del rafforzamento dei fondi generati internamente e della disponibilità di altre fonti di finanziamento non bancario, che hanno continuato a pesare sulla domanda di prestiti bancari da parte delle imprese. Il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie è rimasto invariato al 4,1% a ottobre. I mutui ipotecari hanno continuato a rappresentare la principale determinante della domanda di prestiti da parte delle famiglie, con la crescita del credito al consumo che si è mantenuta

modesta. L'andamento dei prestiti cela anche notevoli differenze tra i paesi dell'area dell'euro, di riflesso, tra l'altro, a disomogeneità nell'impatto della pandemia e nel progredire della ripresa economica.

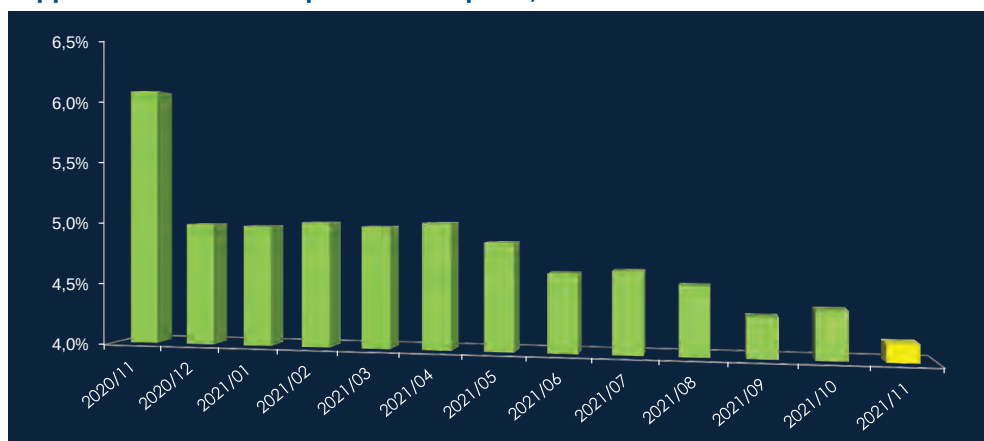
Le PMI europee segnalano un migliore accesso al finanziamento esterno

Secondo l'edizione di novembre 2021 dell'indagine sull'accesso delle imprese al finanziamento (Survey on the Access to Finance of Enterprises, SAFE), le piccole e medie imprese dell'area dell'euro hanno ritenuto che le migliori condizioni di accesso al finanziamento esterno riscontrate avessero più che compensato il corrispondente aumento del loro fabbisogno, determinando un fabbisogno di finanziamento esterno percepito leggermente negativo, pari al -2% (in calo dal 4%). Inoltre, tali risultati dell'indagine SAFE hanno mostrato che le PMI, e in misura ancora maggiore le grandi imprese, si attendevano di osservare un miglioramento della disponibilità per la maggior parte delle fonti di finanziamento esterno. In particolare, il complessivo miglioramento nelle condizioni di finanziamento percepito dalle imprese ha svolto un ruolo di importanza crescente nel motivare le loro aspettative sulla futura disponibilità di prestiti bancari. Di riflesso alla ripresa economica in atto, le PMI dell'area dell'euro hanno segnalato un aumento del loro fatturato, mentre i profitti sono diminuiti, seppur in misura molto più contenuta rispetto a quanto indicato nell'indagine precedente. I deboli risultati in termini di profitto sono generalmente ascrivibili ai rincari delle materie prime e del costo del lavoro.

Nuovo record per il rapporto sofferenze-prestiti

Nella rilevazione di novembre si osserva un lieve incremento dei prestiti alle imprese, con una variazione rispetto ad ottobre dello 0,5%. Come negli scorsi numeri il dato tendenziale rimane tuttavia negativo (-2,9%). Le sofferenze bancarie tornano nuovamente a contrarsi nell'undicesimo mese dell'anno (-4,9% mensile), con una variazione annuale negativa che continua a rimanere su livelli decisamente importanti (-34,1%). Queste evoluzioni, nel loro complesso, fanno sì che il rapporto tra sofferenze e prestiti scenda di 24 punti base, arrivando a quota 4,14%. Sempre ridotto ma positivo l'andamento dei prestiti alle famiglie, che risultano essere in crescita sia su base mensile (+0,3%), che su scala annuale (+3,1%). Parlando del costo dei fondi erogati, si osserva che le classi di prestito hanno visto il loro costo diminuire.

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
2019	1,37%	1,85%	1,06%	2021/05	1,13%	1,81%	0,70%
2020/11	1,33%	1,86%	0,86%	2021/06	1,17%	1,81%	0,78%
2020/11	1,38%	1,85%	1,12%	2021/07	1,05%	1,83%	0,69%
2021/01	1,17%	1,84%	0,77%	2021/08	1,07%	1,78%	0,64%
2021/02	1,14%	1,83%	0,69%	2021/09	1,16%	1,73%	0,80%
2021/03	1,25%	1,83%	0,84%	2021/10	1,14%	1,74%	0,77%
2021/04	1,19%	1,80%	0,77%	2021/11	1,09%	1,67%	0,70%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Sempre altalenanti i depositi delle imprese

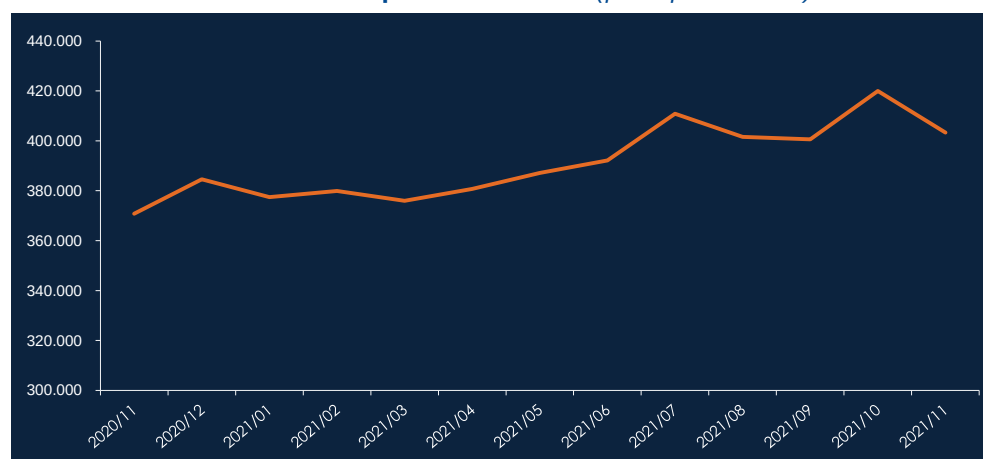
A novembre si osserva un calo dei depositi totali dei residenti in Italia dell'1%: la variazione tendenziale rimane comunque positiva (+6,3%). Analizzando le singole componenti, risulta che i depositi delle imprese (indicate nella tabella come "società non finanziarie") continuano con il loro andamento altalenante, tornando a ridursi nel mese di novembre (-4,0% rispetto a ottobre). Rimane tuttavia solido il confronto con novembre 2020 (+8,8%). Una lieve flessione la si nota anche per quanto riguarda la crescita dei depositi delle famiglie consumatrici, che mensilmente perdono lo 0,5%; a livello annuale il rialzo è del 4,9%.

Depositi dei residenti in Italia (consistenze di fine periodo in milioni di euro)

	Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Società non finanziarie	Famiglie consumatrici
2019	2.455.794	301.661	1.043.631	2021/05	2.753.181	387.145	1.130.348
2020/11	2.626.357	370.787	1.090.541	2021/06	2.773.952	392.164	1.131.601
2020/12	2.635.812	384.589	1.109.607	2021/07	2.804.404	410.872	1.137.231
2021/01	2.652.384	377.429	1.116.995	2021/08	2.785.767	401.572	1.142.727
2021/02	2.672.868	379.941	1.122.221	2021/09	2.777.577	400.630	1.143.702
2021/03	2.731.633	375.944	1.124.925	2021/10	2.818.811	419.989	1.149.120
2021/04	2.746.862	380.727	1.129.190	2021/11	2.791.614	403.342	1.143.836

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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



Fonte: Elaborazione su dati BCE.



Profitti positivi per tutti i titoli di stato europei

Come già si intravedeva nei primi giorni dell'anno, i rendimenti dei titoli di stato europei hanno cominciato il 2022 con il botto: a gennaio la remunerazione media è balzata a quota 0,53%, ovvero guadagnando 25 punti base rispetto al periodo precedente. I primi dati di febbraio sembrano confermare questa tendenza, che probabilmente continuerà nei prossimi mesi. Ad aumentare, infatti, sono tutti i rendimenti dei principali paesi osservati, con un andamento più marcato per quelli dei paesi del Sud Europa. Nessun paese al momento vede il proprio costo del debito pubblico con un segno meno: anche Germania e Giappone sono ritornati in zona positiva. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è lievemente aumentato rispetto al dato di gennaio, arrivando a quota 159.

Asta BOT semestrali: rendimento sempre negativo

Giovedì 27 gennaio 2022 il ministero dell'Economia e delle finanze ha collocato un BOT con termine a 6 mesi. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza il 29 luglio 2022 sono stati piazzati tutti i titoli offerti dal MEF (6 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per 8,52 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,42, in leggero calo rispetto all'1,43 dell'asta del BOT semestrale di fine novembre 2021. Il rendimento lordo di aggiudicazione è ancora negativo ed è stato fissato a -0,488%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,243

Rilevante presenza di investitori domestici per i BTP decennali

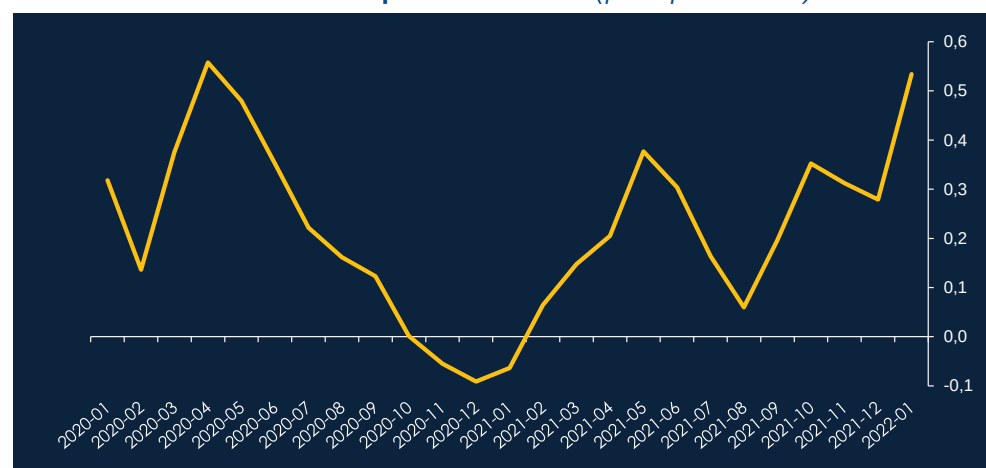
Il ministero dell'Economia e delle finanze ha comunicato i risultati dell'emissione della prima tranche del nuovo BTP decennale indicizzato all'inflazione dell'area euro, con esclusione dei prodotti a base di tabacco. Il titolo ha scadenza 15 maggio 2033, godimento 15 novembre 2021 e tasso annuo dello 0,1%, pagato in due cedole semestrali. Il regolamento dell'operazione è fissato per il 9 febbraio 2022. Il BTP indicizzato decennale è stato collocato al prezzo di 102,703 corrispondente a un rendimento lordo annuo all'emissione del -0,138%. L'importo emesso è pari a 5 miliardi di euro, a fronte di richieste per 18,78 miliardi di euro (rapporto di copertura del 3,76). Il 33% dell'emissione è stato assegnato ad un fund manager, mentre le banche si sono aggiudicate il 34,5% dell'ammontare complessivo. Al collocamento del titolo ha preso parte una platea molto diversificata di investitori, con una presenza rilevante di investitori domestici, pari a circa il 52,8%, mentre quelli esteri si sono aggiudicati il restante 47,2%.

Buone performance anche per i titoli quinquennali

Venerdì 28 gennaio 2022 il ministero dell'Economia e delle finanze ha collocato l'undicesima tranche del BTP con scadenza 1° agosto 2026 (cedola annua lorda dello 0%). Il MEF ha emesso titoli per un ammontare pari a 3 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 2,5 e 3 miliardi di euro) proposta dal ministero. Il titolo ha ottenuto richieste per 4,6 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,53. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza nel 2026 è salito allo 0,495%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 97,8. Il rendimento netto del BTP in esame è pari allo 0,493%.

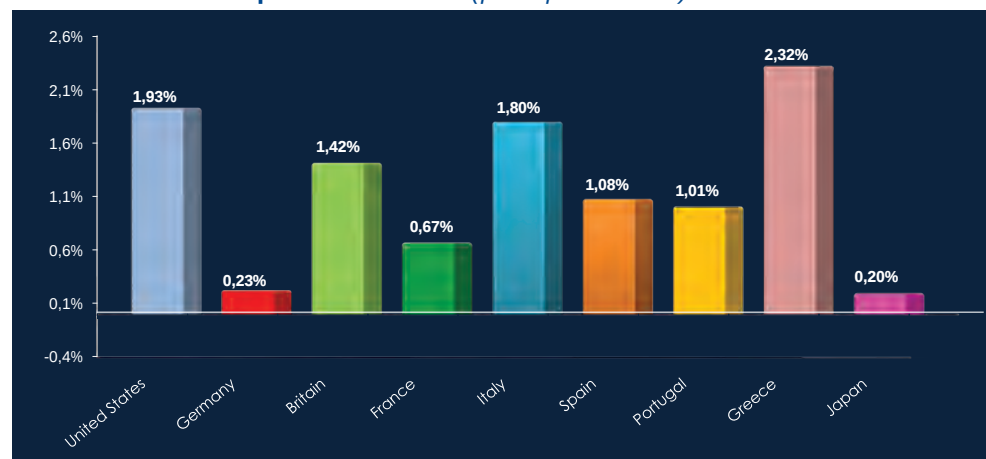
Nella stessa giornata è stato poi collocato l'undicesima tranche del CCTEU con scadenza 15 aprile 2029 (spread dello 0,65%). Il MEF ha emesso titoli con scadenza a 8 anni per un ammontare pari a 1,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra un miliardo e 1,5 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il CCTEU in questione ha ottenuto richieste per 2,44 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,63. Il rendimento lordo complessivo del titolo è stato fissato allo 0,078%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 100,36, mentre il rendimento netto del CCTEU in esame è pari allo 0,057%. Del CCTEU in questione sono in circolazione titoli per un ammontare di 15,78 miliardi di euro.

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



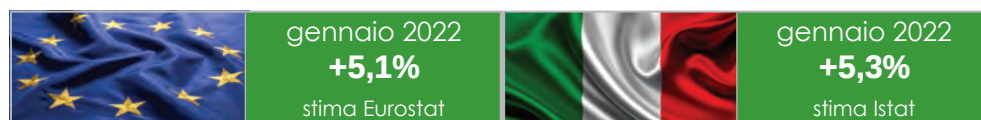
Fonte: Elaborazione su dati BCE.

Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, febbraio 2022.

INFLAZIONE



- Prezzi ai massimi da 26 anni.
- Tensioni inflazionistiche anche per gli alimentari.
- Il paniere Istat si adegua alle abitudini del periodo pandemico.

L'Istat, nella stima preliminare, ribadisce quanto ormai noto da mesi (ma ancora non per queste dimensioni): i prezzi crescono come non accadeva da 26 anni. Bisogna risalire infatti all'aprile 1996 per trovare una fiammata dell'inflazione come si è registrata a gennaio 2022, con una crescita su base annua del 4,8% (era stata del 3,9% a dicembre) e mensile dell'1,6%: anche nel caso congiunturale per trovare un rimbalzo analogo bisogna andare addirittura all'ottobre 1983. Sono i beni energetici a spingere i prezzi e, in particolare, di quelli regolamentati, ma tensioni inflazionistiche crescenti si manifestano anche in altri comparti merceologici, come alimentari, beni per la cura della casa e della persona. Il deciso rialzo dell'inflazione ha impatti eterogenei tra gli operatori economici. I rincari dei beni energetici incidono soprattutto sui bilanci delle famiglie con minori capacità reddituali, che destinano a tali beni una quota elevata della loro spesa. Nel caso delle imprese i costi energetici si scaricano in gran parte sulle imprese industriali, soprattutto quelle energivore (metallurgia, chimica, lavorazione della carta e del legno, ceramica e del cemento). Per questi settori sarà difficile nell'immediato, in un periodo di domanda ancora incerta, traslare a valle sui prezzi di vendita tutti i rincari con l'inevitabile tendenza all'erosione dei margini di profitto. Nei giorni scorsi, Istat ha pubblicato il nuovo paniere dell'Indice dei prezzi al consumo per il 2022. I beni che escono e quelli che entrano evidenziano l'avanzamento tecnologico e la modifica delle abitudini di spesa durante gli anni di pandemia.

L'inflazione non è più un fenomeno transitorio

Nel mese di gennaio 2022, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +5,1%, in aumento rispetto a +5,0% di dicembre. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,2% su base mensile e del 5,3% su base annua (da +4,2% del mese precedente).

Si infiammano i prezzi di energetici, alimentari e servizi ricreativi

Secondo le stime preliminari, nel mese di gennaio 2022 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dell'1,6% su base mensile e del 4,8% su base annua (da +3,9% del mese precedente). L'ulteriore e marcata accelerazione dell'inflazione su base tendenziale è dovuta prevalentemente ai prezzi dei beni energetici (la cui crescita passa da +29,1% di dicembre a +38,6%), in particolare a quelli della componente regolamentata (da +41,9% a +93,5%), e in misura minore

ai prezzi dei beni energetici non regolamentati (da +22,0% a +23,1%), dei beni alimentari, sia lavorati (da +2,0% a +2,4%) sia non lavorati (da +3,6% a +5,4%) e a quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +2,3% a +3,5%); da segnalare, invece, il rallentamento dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +3,6% a +1,4%).

In calo i trasporti

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, rimane stabile a +1,5%, mentre quella al netto dei soli beni energetici accelera da +1,6% a +1,8%. L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto, per lo più, ai prezzi dei beni energetici regolamentati (+42,9%) e in misura minore a quelli degli energetici non regolamentati (+3,2%), dei beni alimentari non lavorati (+2,1%), degli alimentari lavorati (+1,4%), dei beni durevoli (+1,0%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,9%). Solo i servizi relativi ai trasporti diminuiscono (-1,6%), a causa per lo più di fattori stagionali.

Negativo il differenziale tra beni e servizi

Su base annua accelerano i prezzi dei beni (da +5,5% a +7,1%), mentre la crescita di quelli dei servizi rimane stabile a +1,7%; il differenziale inflazionistico tra questi ultimi e i prezzi dei beni resta negativo (-5,4 punti percentuali), ampliandosi rispetto a quello registrato a dicembre (-3,8). L'inflazione acquisita per il 2022 è pari a +3,4% per l'indice generale e a +1,0% per la componente di fondo. Accelerano sia i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +2,4% di dicembre a +3,2%) sia quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +4,0% a +4,3%).

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



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.