



## Sommario

### Economia mondiale

- ▶ Nel 2024 l'economia internazionale si mantiene robusta, sebbene persistano alcune incertezze sul fronte geopolitico.

### Economia italiana

- ▶ Si ferma la crescita economica italiana, aumenta l'incertezza per i prossimi mesi.

### Materie prime

- ▶ Prezzi delle commodity relativamente stabili a novembre. Elezioni USA e taglio dei tassi influenzano i mercati.

### Valute

- ▶ Il dollaro continua a rafforzarsi, l'euro resta debole anche a causa dei tagli dei tassi.

### Credito

- ▶ La FED adotta un approccio prudente. Stabili i prestiti per le famiglie in calo i tassi di interesse.

### Inflazione

- ▶ Si acuiscono le tensioni sui prezzi dei beni alimentari. Risalgono inflazione di fondo e carrello della spesa.

## ECONOMIA MONDIALE

	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	4,2%	nov 2024	-0,3%	ott 24/23	-7,7%*	ott 24/23
	TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
	6,3%	ott 2024	-2,8%	set 24/23	-2,5%**	set 24/23

\* Construction spending

\*\* Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Nel 2024 l'economia globale è rimasta solida.
- ▶ Stati Uniti: Trump minaccia dazi elevati.
- ▶ Incertezza geopolitica: dopo mezzo secolo cade il regime di Assad.

### In breve...

Nel corso del 2024, l'economia globale ha subito una revisione al ribasso delle aspettative di crescita e del Prodotto Interno Lordo (PIL). Gli effetti delle politiche monetarie restrittive, caratterizzate da un ritardo fisiologico nella loro manifestazione, si sono pienamente concretizzati attraverso un calo del credito, degli investimenti e dei consumi. Questo contesto ha ulteriormente consolidato un clima di incertezza economica e finanziaria. A tale scenario di instabilità si è aggiunto l'impatto di nuovi fattori geopolitici, tra cui l'escalation del conflitto in Medio Oriente, che si somma alle persistenti tensioni derivanti dal conflitto in Ucraina. Questi sviluppi hanno determinato un allungamento delle rotte marittime e un conseguente aumento dei costi di trasporto, senza tuttavia produrre significativi impatti aggiuntivi sui mercati energetici, almeno per il momento.

Sul fronte politico, il 2024 è stato segnato da una serie di appuntamenti elettorali di rilevanza globale in Russia, India, Regno Unito, Unione Europea, Francia e Stati Uniti. Il quadro politico risultante appare altamente frammentato, con un'evidente discontinuità rispetto al periodo in cui i principali attori globali convergevano verso un modello di globalizzazione. La stessa globalizzazione è oggi messa in discussione dai suoi protagonisti storici, Stati Uniti e Cina, il cui antagonismo ha raggiunto livelli senza precedenti dall'epoca della distensione post-Mao. L'eventuale reintroduzione di politiche protezionistiche, inclusi nuovi dazi doganali da parte degli Stati Uniti, rappresenta un rischio tangibile anche per gli alleati tradizionali, come i paesi europei.

Sul piano geopolitico, qualora si giungesse a un cessate il fuoco in Ucraina e a un congelamento del conflitto – uno scenario auspicabile ma incerto – ciò non comporterebbe una vera e propria pace. Il probabile esito sarebbe un equilibrio precario basato su un rinnovato riarmo, con un conseguente incremento dell'arsenale nucleare sia a Est sia a Ovest.

Secondo l'ultimo Economic Outlook dell'OCSE, l'economia globale dovrebbe mantenersi solida nonostante le significative sfide in corso. Le previsioni indicano una crescita del PIL mondiale pari al 3,3% nel 2025, in leggera ripresa rispetto al 3,2% stimato per il 2024, con un'ulteriore stabilizzazione al 3,3% nel 2026. L'inflazione nei paesi OCSE è attesa in calo, passando dal 5,4% del 2024 al 3,8% nel 2025, sostenuta dall'orientamento restrittivo delle politiche monetarie. Attualmente, l'inflazione globale è già rientrata ne-

gli obiettivi fissati dalle banche centrali in circa la metà delle economie avanzate e nel 60% delle economie emergenti.

I mercati del lavoro mostrano segnali di progressivo allentamento, ma i tassi di disoccupazione rimangono contenuti rispetto agli standard storici. L'incremento dei salari nominali, combinato con la disinflazione, ha contribuito a rafforzare i redditi reali delle famiglie, pur senza determinare una ripresa significativa dei consumi privati, che restano deboli in molti paesi a causa della scarsa fiducia dei consumatori. Parallelamente, i volumi del commercio mondiale sono in fase di ripresa, con un incremento previsto del 3,6% nel 2024.

Le prospettive economiche continuano a variare significativamente tra le diverse aree. Negli Stati Uniti, la crescita del PIL è stimata al 2,8% nel 2025, mentre nell'area dell'euro si prevede un aumento dell'1,3%, sostenuto dalla ripresa dei redditi reali, dalla tenuta del mercato del lavoro e dalla riduzione dei tassi di interesse. In Giappone, l'espansione economica è attesa all'1,5%, mentre in Cina il rallentamento economico dovrebbe proseguire con una crescita del 4,7% nel 2025.

Permangono però elementi di incertezza. Un'ulteriore intensificazione dei conflitti in Medio Oriente potrebbe destabilizzare i mercati energetici, incidendo negativamente sulla fiducia e sulla crescita economica globale. Allo stesso modo, un aumento delle tensioni commerciali potrebbe ostacolare la crescita degli scambi internazionali. In caso di sorprese negative relative alle dinamiche di crescita o alla traiettoria della disinflazione, potrebbero verificarsi correzioni dirompenti sui mercati finanziari. Al contrario, un miglioramento della fiducia dei consumatori, eventualmente sostenuto da una ripresa più rapida del potere d'acquisto, o una rapida risoluzione delle principali crisi geopolitiche, potrebbero determinare una crescita superiore alle aspettative.

Infine, le banche centrali delle economie avanzate, con l'eccezione del Giappone, dovrebbero proseguire nella graduale riduzione dei tassi di interesse di policy.

### **Le previsioni dell'OCSE**

Nei primi giorni di dicembre l'OCSE ha presentato il consueto aggiornamento del rapporto di previsione, nel quale si prende atto della sorprendente resilienza dell'economia mondiale. Nonostante le due guerre in atto, in Medio-Oriente e in Ucraina, l'inflazione, le politiche monetarie restrittive, la crescita ha rallentato ma non si è arrestata.

### **2025: crescita globale al 3,3%**

Secondo le proiezioni dell'OCSE, la crescita globale sarà superiore di 0,10 punti percentuali rispetto al 2024, al 3,3%. L'inflazione nell'area euro continua a decelerare, dal 2,4% del 2024 al 2,1% prevista per il 2025. Lo stesso trend di raffreddamento riguarda l'inflazione core (al netto, cioè, di energia e alimentari). L'OCSE delinea in sostanza uno scenario di soft landing, in cui l'inflazione viene riportata sotto controllo senza indurre una recessione.

### **Stati Uniti meglio dell'Europa**

Tuttavia, la crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista al 2,8% nel 2024 e al 2,4% nel 2025; nel caso dell'Europa la crescita scende allo 0,8% nel 2024 e all'1,3% nel 2025.

### **Paesi emergenti: in ripresa il Giappone**

Per la Cina la stima è del 4,9% nel 2024 e 4,7% nel 2025; in ripresa il Giappone (-0,3% nel 2024, +1,5% nel 2025); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,8% nel 2024, +6,9 nel 2025).

### **La BCE taglia il costo del denaro di 25 punti base**

Durante la riunione di dicembre il Consiglio direttivo della banca centrale europea ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento della BCE. Pertanto, i tassi di interesse sui depositi presso la banca centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale saranno ridotti rispettivamente al 3,00%, al 3,15% e al 3,40%, con effetto dal 18 dicembre 2024.

### **Francia: l'Assemblea nazionale sfiducia il governo**

A soli due mesi dall'insediamento, il governo francese ha subito una crisi politica con la caduta sull'approvazione della legge di bilancio, aprendo un nuovo capitolo di instabilità per l'Europa, appena dopo la crisi tedesca. Come ampiamente previsto, il Parlamento ha approvato una mozione di sfiducia nei confronti del Primo Ministro, l'ex negoziatore europeo Michel Barnier. A determinare la fine del mandato sono stati, congiuntamente, il Rassemblement National (RN) di Marine Le Pen e i partiti di sinistra riuniti nel Nouveau Front Populaire, che hanno espresso una forte opposizione alla manovra finanziaria per il 2025.

### **La crisi francese rischia di diventare un problema per l'Unione Europea**

Il destino dell'esecutivo era apparso compromesso fin dall'inizio, quando il Primo Ministro, nel tentativo di far fronte all'ingente deficit pubblico e superare l'opposizione parlamentare, ha deciso di ricorrere all'articolo 49.3 della Costituzione. Tale disposizione consente di approvare una legge senza il voto parlamentare, a condizione che non venga presentata una mozione di sfiducia entro le successive 24 ore. Questo stratagemma, tuttavia, ha generato forti contrasti e portato alla sfiducia. In base alla Costituzione francese, il Presidente non può indire nuove elezioni legislative prima del prossimo luglio. Di conseguenza, Emmanuel Macron è già impegnato nella ricerca di un nuovo Primo Ministro, capace di rinnovare il bilancio e garantire una stabilità politica fino all'estate.

### **La nuova Commissione Europea**

La nuova Commissione Europea, guidata da Ursula von der Leyen, ha ottenuto l'approvazione del Parlamento Europeo, ma con una maggioranza esigua e potenzialmente instabile. I 370 voti favorevoli, pari al 54% dei voti espressi e appena il 51% del totale dei parlamentari, riflettono una coalizione fragile tra Partito Popolare Europeo, Socialisti e Democratici e Re-

new Europe, che ha già mostrato segni di tensione durante le audizioni dei commissari. Rispetto al primo insediamento del 2019, von der Leyen ha perso 91 voti e 31 rispetto al rinnovo del mandato di luglio 2024.

### **Siria: cade il regime di Assad...**

Dopo oltre mezzo secolo di oppressione legata alla brutale dinastia della famiglia Assad, il padre Hafez - il 'leone di Damasco' - prima e il figlio Bashar poi, la Siria sta vivendo un momento storico segnato dal crollo del regime. L'offensiva condotta dal gruppo ribelle antiregime, Hayat Tahrir al-Sham (HTS), ha portato alla rapida caduta del governo in un'operazione durata appena dieci giorni. La velocità con cui i ribelli hanno raggiunto la capitale ha sorpreso tutti, ponendo fine a un apparato statale e militare caratterizzato da corruzione endemica e forte dipendenza da alleati esterni.

Le immagini che in queste ore circolano su social e televisioni del mondo arabo ricordano quelle dell'Iraq dopo la caduta di Saddam Hussein. Statue abbattute, prigionieri delle carceri di regime che increduli tornano a rivedere la luce del sole, festeggiamenti per le strade.

### **...fine di un'era?**

Se sul futuro della Siria pesano molte incognite, sul recente passato e su quanto accaduto nelle ultime settimane, gli analisti sono più o meno concordi: la fulminea avanzata dei ribelli e il loro successo è stato almeno in parte conseguenza di due guerre: quella della Russia in Ucraina e quella di Israele contro Hezbollah in Libano e, per procura, contro l'Iran. La Russia, alleato storico del regime siriano fin dai tempi dell'Unione Sovietica, ha visto il suo ruolo indebolirsi in Siria a causa delle risorse impegnate nel conflitto ucraino. L'inefficacia russa nel sostenere il regime di Assad, rifugiatosi a Mosca insieme alla sua famiglia, rappresenta un colpo significativo per l'influenza di Mosca in Medio Oriente, soprattutto in vista di delicati negoziati con la futura amministrazione statunitense sulla guerra in Ucraina.

Allo stesso modo, l'Iran, altro pilastro del sostegno al regime siriano, si è trovato incapace di agire in maniera decisiva. Decenni di sanzioni economiche e un conflitto prolungato con Israele hanno ridotto le capacità operative di Teheran, che non è riuscita a evitare il saccheggio della sua ambasciata a Damasco né la chiusura della sua cruciale rotta di approvvigionamento di armi attraverso la Siria. Il regime di Bashar al-Assad, salvato nel 2015 dall'intervento congiunto di Russia, Iran e Hezbollah, si è infine sgretolato senza offrire una resistenza significativa all'avanzata ribelle.

### **Eurozona: quali saranno i settori in crescita nei prossimi anni?**

L'eurozona è destinata a sottoperformare rispetto alla maggior parte delle economie avanzate fino alla fine del decennio, con una crescita media annua stimata da Oxford Economics all'1,5%. Tale crescita, sebbene modesta, riflette il basso potenziale economico della regione, in gran parte influenzato da sfide demografiche che seguono dinamiche simili a quelle del Giappone. Tuttavia, in termini di PIL pro capite, la performance europea appare più competitiva, risultando superiore alla media delle economie avanzate, eccetto rispetto agli Stati Uniti.

### Terziario, motore di crescita economica negli ultimi anni

Nel periodo post-pandemia, i servizi hanno rappresentato il principale motore di crescita economica, una tendenza che si prevede continuerà, sebbene con minore intensità. Settori dinamici come il turismo, le e comunicazioni, e l'immobiliare continueranno a trainare la crescita. Inoltre, la digitalizzazione e l'adozione dell'intelligenza artificiale, supportate dal piano Next Generation EU, stimoleranno lo sviluppo del settore ICT. Nonostante le difficoltà strutturali, le prospettive industriali dell'Europa non sono del tutto negative. La produzione manifatturiera è prevista crescere a un ritmo moderato, allineandosi a quello di altre economie avanzate, con l'eccezione degli Stati Uniti che rimarranno leader. Il settore energetico, in particolare, offrirà significative opportunità di crescita grazie agli investimenti in energie rinnovabili, idrogeno verde ed elettrificazione nell'ambito del Green Deal europeo. Anche l'ingegneria, l'aerospaziale, l'elettronica e i prodotti farmaceutici si prevede registreranno una crescita superiore alla media, contribuendo alla resilienza economica dell'eurozona.

### Le conseguenze globali di un'escalation tariffaria degli Stati Uniti

Il presidente eletto Donald Trump ha indicato l'intenzione di utilizzare dazi come strumento politico, minacciando tariffe aggiuntive su Cina, Messico e Canada per affrontare questioni come il traffico di fentanyl e l'immigrazione illegale. In uno scenario di attuazione di queste misure, con dazi del 25% su Canada e Messico e del 60% sulla Cina, tutte e tre le economie rischierebbero una recessione, mentre l'eurozona e altre economie avanzate subirebbero impatti più limitati, compromettendo temporaneamente l'eccezionalismo economico degli Stati Uniti.

Secondo le simulazioni di Oxford Economics, dazi generalizzati e le relative ritorsioni porterebbero a una contrazione del commercio globale fino al 10% rispetto alla baseline nel lungo termine, con il PIL globale e statunitense ridotti di circa l'1%. Le economie più aperte e strettamente collegate agli Stati Uniti sarebbero le più colpite. Tuttavia, i dazi avrebbero effetti inflazionistici limitati a livello globale, poiché una domanda interna più debole e prezzi delle materie prime inferiori potrebbero contenere l'inflazione una volta attenuata la spinta iniziale. La Federal Reserve potrebbe reagire con un approccio cauto nella riduzione dei tassi di interesse, ampliando il divario tra i tassi statunitensi e quelli delle altre economie avanzate, con conseguente pressione al rialzo sul dollaro.

Previsioni economia mondiale (crescita % rispetto all'anno precedente).

	2024	2025		2024	2025
Economie avanzate	3,3	3,3	Area Euro	0,8	1,3
USA	2,8	2,4	Germania	0,0	1,5
Giappone	-0,3	1,5	Francia	1,1	0,9
Cina	4,9	4,7	Italia	0,5	0,9
India	6,8	6,9	Spagna	3,0	2,3
Sudafrica	1,0	1,5	Gran Bretagna	0,9	1,7
Brasile	3,2	2,3	<b>Mondo</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>

Fonti: OECD, World Economic Outlook, dicembre 2024.

## STATI UNITI

### **Nel terzo trimestre crescita superiore al 2%**

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine novembre dal Bureau of Economic Analysis, nel terzo trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 2,8%, in lieve calo rispetto al secondo trimestre +3%.

La stima del PIL pubblicata a fine novembre si basa su dati più completi rispetto alla scorsa pubblicazione. L'aggiornamento riflette principalmente revisioni al rialzo degli investimenti in scorte private e degli investimenti fissi non residenziali, nonché revisioni al ribasso delle esportazioni e della spesa dei consumatori. Le importazioni, che sono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono state riviste al ribasso.

Rispetto al secondo trimestre, la decelerazione del PIL reale nel terzo trimestre ha riflesso principalmente una flessione negli investimenti in scorte private e una diminuzione maggiore negli investimenti fissi residenziali. Questi movimenti sono stati in parte compensati da accelerazioni nelle esportazioni, nella spesa dei consumatori e nella spesa del governo federale.

### **Aumentano reddito disponibile e risparmio delle famiglie**

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre 2024 il reddito personale delle famiglie americane aumenta di 175,9 miliardi di dollari, una revisione a ribasso di 45,3 miliardi di dollari rispetto alla stima precedente. Nel secondo trimestre il reddito personale ammontava a 315,7 miliardi di dollari. Il reddito personale disponibile è aumentato del 2,3% rispetto al trimestre precedente mentre il reddito disponibile delle famiglie è cresciuto dell'+2,3% rispetto al trimestre precedente. I risparmi personali sono pari a 934,4 miliardi di \$ (1,13 trilioni. nel secondo trimestre); il tasso di risparmio (risparmi personali sul reddito disponibile) è del 4,8% (5,2% nel trimestre precedente).

### **Cresce il tasso di disoccupazione**

Nel mese di novembre l'occupazione è lievemente diminuita rispetto al mese scorso, attestandosi a 227.000 unità; mentre il tasso di disoccupazione è lievemente aumentato di 0,1 pp, al 4,2%.

A novembre, i maggiori aumenti occupazionali si sono registrati nel settore sanitario (+54.000) e nella pubblica amministrazione (+32.000). Negli altri comparti, incluse le attività estrattive, il trasporto e il settore finanziario, le variazioni sono state marginali. Al contrario, il settore manifatturiero ha evidenziato una contrazione dell'occupazione, con una perdita di 46.000 posti di lavoro.

La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 35,61 \$/ora, lo 0,4% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,3 ore (40 ore nel manifatturiero, incluse 2,8 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,7 ore.

### **Produzione industriale: in lieve discesa**

La produzione industriale segna una lieve peggioramento a ottobre (-0,3%). Uno sciopero presso un importante produttore di aerei civili ha frenato la crescita totale della produzione industriale dello 0,3% circa a settembre e dello 0,2% ad ottobre e gli effetti di due uragani hanno sottratto il medesi-

mo tasso. Rispetto allo scorso anno vi è un calo dello 0,3%. Il dato di ottobre riflette una diminuzione dell'indice della produzione manifatturiera (-0,5%), in rialzo invece l'indice dell'attività mineraria (+0,3%) e delle utility (+0,7%). Il tasso di utilizzo degli impianti (77,1 %) rimane circa due punti e mezzo al di sotto della media di lungo periodo.

### L'indice ISM in contrazione

Nel mese di novembre l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in contrazione, per il settimo mese consecutivo. Il Manufacturing PMI ha registrato il 48,4% a novembre, 1,9 punti percentuali in più rispetto al 46,5 % registrato in ottobre. L'economia complessiva ha continuato a espandersi per il 55° mese dopo un mese di contrazione ad aprile 2020. Il New Orders Index è tornato a espandersi, seppur debolmente, dopo sette mesi di contrazione, registrando il 50,4% 3,3 punti percentuali in più rispetto al 47,1 % registrato in ottobre. La lettura di novembre dell'indice della produzione (46,8 %) è di 0,6 punti percentuali in più rispetto alla cifra di ottobre del 46,2 %. L'indice dei prezzi ha continuato a espandersi, registrando il 50,3%, in calo di 4,5 punti percentuali rispetto alla lettura del 54,8 % di ottobre.

Sui 17 settori rilevati, 3 sono quelli che registrano una crescita: prodotti alimentari, prodotti elettronici e apparecchiature elettroniche.

### Rimangono costanti le vendite al dettaglio

Nel mese di ottobre le vendite al dettaglio sono stabili rispetto al mese precedente e in sostanziale aumento in confronto al 2023 (+2,8). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +2,3% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Ad ottobre le voci di spesa più elevate sono: vendite al dettaglio (+2,8%), abbigliamento e accessori (+2,4%) prodotti sanitari (+2,9%) in calo gli arredamento (-3,9%), stazioni di rifornimento (-2,8%), articoli per il giardinaggio (-1%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 5 % rispetto al mese precedente.

### Stabili gli ordini di beni durevoli

A ottobre gli ordini di beni durevoli manifatturieri rimangono sostanzialmente invariati rispetto al mese precedente. Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli aumentano lievemente dello 0,5%. Al netto del



comparto della difesa, i nuovi ordini aumentano dello 0,4%. Quanto ai beni capitali crescono dell'1,4%, in aumento anche gli ordini del comparto della difesa (17,3mln/\$, 4% sul mese precedente).

### **Cresce il mercato immobiliare**

Nel mese di ottobre, secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), le vendite di case esistenti sono aumentate. Le vendite sono migliorate in tutte e quattro le principali regioni degli Stati Uniti. Su base annua, le vendite sono aumentate in tre regioni, tuttavia rimangono invariate nel Nord-est.

A ottobre le vendite si attestano a 3,96 milioni (in termini annualizzati), +3,4% rispetto a settembre; su base annua sono aumentate del 2,9%.

Le case sul mercato sono 1,37 milioni, lo 0,7% in più rispetto al mese scorso e +19,1% in confronto allo scorso anno. Lo stock equivale a 4,2 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,6 mesi. In media le case restano sul mercato per 29 giorni (erano 28 giorni ad agosto 2024 e 23 giorni lo scorso anno).

Il prezzo mediano è pari a 407.200 \$, in aumento del 4% rispetto allo scorso anno.

Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà novembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,8%, stabile rispetto alle settimane precedenti, lo scorso anno il tasso era pari al 7,4%.

La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2% circa, in linea con le percentuali del 2023 e dei mesi scorsi.

L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e del Department of Housing and Urban Development registrato ad ottobre è in crescita del 3,5% rispetto al mese precedente, con vendite salite a 358.000 unità in termini annualizzati, rispetto a ottobre 2023 il confronto è negativo (-7,3%). Il prezzo mediano è pari a 412.200\$.

### **Edilizia: diminuiscono i permessi di costruzione**

A ottobre i permessi di costruzione (building permits) si attestano a 1,41 milioni. Questo dato è inferiore dello 0,7% rispetto a settembre e del 7,7% rispetto allo scorso anno. Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata ad ottobre hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1.311.000 unità. In calo del 3,1 % rispetto alla stima rivista di settembre di 1.353.000 e del 4% rispetto al tasso di ottobre 2023. Infine, nel mese di ottobre sono state completate 1.614 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in diminuzione rispetto al mese precedente (-4,4%) tuttavia il dato è in crescita rispetto al 2023 (+16,8%).

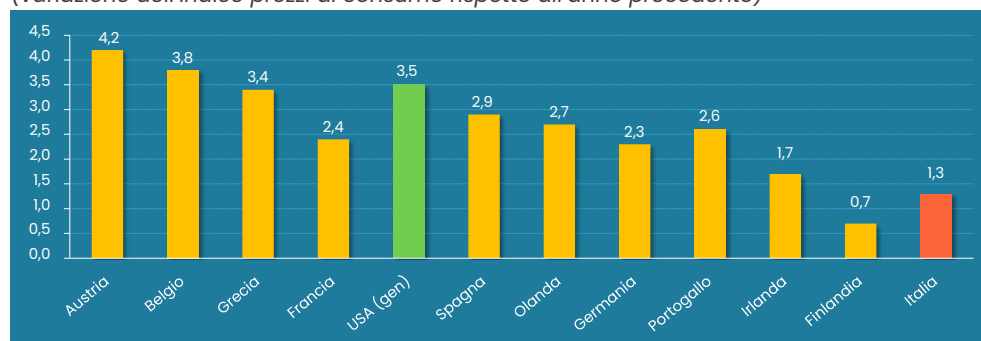
### **Spesa per costruzioni sostanzialmente stabile**

La spesa per costruzioni nel mese di ottobre è sostanzialmente stabile (2.174 mld/\$ in termini annualizzati), rispetto al mese precedente, e si attesta in aumento rispetto allo scorso anno (+5 %). Il dato di ottobre deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata e della spesa pubblica (+0,5%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

### Cresce il mercato automotive americano

Secondo i dati forniti dalla National Automobile Dealers Association (NADA), nel mese di novembre 2024 le vendite di automobili hanno raggiunto un totale di 16,5 milioni di unità, registrando un incremento del 6,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Wards Intelligence riporta che il volume delle vendite al dettaglio ha rappresentato 1,19 milioni di unità, segnando un aumento del 7,4% in termini di tassi di vendita giornalieri. Quest'ultimo parametro risulta particolarmente rilevante, poiché il mese di novembre ha beneficiato di un weekend di vendita in più rispetto a novembre 2023, fattore che ha contribuito in parte alla crescita dei volumi. Un elemento significativo emerso dal mercato è l'aumento della quota dei veicoli ad alimentazione alternativa, che nel 2024 hanno rappresentato il 19,7% del totale delle nuove immatricolazioni. Tra questi, gli ibridi, gli ibridi plug-in e i veicoli elettrici a batteria hanno registrato guadagni in termini di quota di mercato, con gli ibridi a fare da traino. Alla fine di novembre, il 9,9% dei nuovi veicoli venduti apparteneva alla categoria degli ibridi, segnando un incremento di 2,4 punti percentuali rispetto all'anno precedente. In termini di volumi, le vendite di veicoli ibridi hanno mostrato una crescita del 35,2% nello stesso periodo, evidenziando un aumento significativo dell'interesse dei consumatori verso opzioni più sostenibili.

Inflazione in Europa e negli USA, novembre 2024 - dati preliminari  
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

## EUROPA

### PIL in crescita per il terzo trimestre del 2024

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre del 2024, la crescita dell'area euro è aumentata rispetto al trimestre precedente dello 0,4%. Rispetto al 2023 la crescita è positiva (+0,9%).

Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,8%); più contenuta la crescita di Francia (+0,4) e Germania (+0,2%); nulla la crescita italiana. In termini tendenziali, nel confronto con il 2023 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+3,4%). Francia (+1,3%) e Italia (+0,4%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).

### Indice PMI: in contrazione

A novembre, l'economia dell'eurozona ha registrato una nuova contrazione, come evidenziato dai dati dell'indagine HCOB PMI. Dopo una tempora-

nea stabilizzazione a ottobre, l'attività economica ha subito la diminuzione più marcata da gennaio, principalmente a causa del calo della produzione nel settore terziario. La domanda si è ulteriormente indebolita, con i nuovi ordini del settore privato in flessione per il sesto mese consecutivo, segnando il calo più rapido dell'anno. Particolarmente rilevante è stata la forte contrazione delle vendite ai clienti esteri. Contestualmente, l'occupazione ha continuato a diminuire, mentre la fiducia delle imprese è scesa al livello più basso degli ultimi dodici mesi. Sul fronte dei prezzi, i tassi di inflazione per i prezzi di acquisto e di vendita sono aumentati, raggiungendo i massimi da tre mesi.

Dopo una lieve ripresa a ottobre, con l'indice PMI composito pari a 50,0, l'Eurozona è tornata in territorio di contrazione a novembre. L'indice composito destagionalizzato, che combina l'Indice PMI della Produzione Manifatturiera e l'Indice PMI dell'Attività Terziaria, si è attestato a 48,3, indicando un nuovo calo dell'attività economica del settore privato. Sebbene il calo della produzione sia stato moderato, ha rappresentato il ritmo di contrazione più rapido degli ultimi dieci mesi. La principale causa di questa flessione è stata la contrazione del settore terziario, che ha segnato il primo arretramento dall'inizio dell'anno. Nel frattempo, la produzione industriale ha continuato a contrarsi per il ventesimo mese consecutivo, registrando la sequenza di flessione più lunga nella storia dell'indagine.

Tra le tre principali economie dell'eurozona-Germania, Francia e Italia-tutte hanno subito contrazioni dell'attività economica a novembre. Tuttavia, alcune economie minori dell'eurozona hanno mostrato segnali di resilienza: Irlanda e Spagna hanno registrato espansioni, con l'Irlanda che ha evidenziato la crescita più robusta della produzione degli ultimi due anni e mezzo.

### **Produzione industriale in calo**

Nel mese di settembre la produzione industriale è diminuita del 2%, il confronto con lo scorso anno è negativo del 2,8% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre, la produzione è inferiore sia al trimestre precedente (-0,3%) e resta inferiore a quella del 2023 (-1,8%). In Germania l'indice di settembre è in contrazione (-2,7%); la dinamica tendenziale rimane cedente (-4,2%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,9%) sia rispetto al 2023 (-4,3%).

In Francia la produzione è diminuita dello 0,9%; negativa anche la variazione rispetto al 2023 (-0,4%). Negli ultimi tre mesi il profilo del ciclo rimane favorevole (+0,5%), mentre il confronto con il 2023 rimane stabile (-0,2%). La Spagna è l'unico Paese in cui a settembre l'indice della produzione è fortemente positivo (+6,9) rispetto allo scorso anno il dato è in aumento (+5,9%). Nel trimestre luglio-settembre la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (+1,5%) e rimane positivo anche nel confronto con il 2023 (+1,6%).

Per il nostro Paese il mese di settembre l'indice sulla produzione industriale segna un lieve calo (-0,4%); rispetto al 2023 la produzione ha perso il 3,8%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in calo rispetto al trimestre precedente (-0,6%) e allo scorso anno (-3,3%).

### Stabile l'indice della produzione nelle costruzioni

Nei primi nove mesi dell'anno l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro rimane sostanzialmente invariato (+0,1%); rispetto all'anno precedente è diminuito del 2,5% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre luglio-settembre l'indice registra un calo -0,3% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) e rallenta nello stesso periodo del 2023 (-1,5%).

In Germania nel mese di settembre l'indice è in contrazione (-0,9%), e rispetto allo scorso anno il confronto è negativo (-4,6%). Nel trimestre luglio-settembre 2024 la produzione segna un calo dell'1,2% rispetto al periodo precedente e diminuisce nello stesso periodo del 2023 (-4,7%).

In Francia l'indice di settembre rimane stabile e registra una sostanziale decelerazione (-4,2%) rispetto a settembre del 2023. Nel trimestre luglio-settembre 2024 l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1,2%) che nel confronto con il 2023 (-3,9%).

In Spagna il mese di settembre segna un aumento sia rispetto al mese precedente (+1,2%), che in confronto allo scorso anno (+2%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra una crescita dell'1,2% rispetto al periodo precedente ed è positivo anche il confronto con lo scorso anno (+1,3%).

Per quanto riguarda l'Italia, l'indice è in crescita rispetto ad agosto (+2,1%); rimane positiva anche la dinamica tendenziale (+4%). Nel trimestre luglio-settembre 2024 l'indicatore è stabile rispetto ai tre mesi precedenti mentre è in aumento il confronto con il 2023 (+3,9%).

### A ottobre diminuiscono le vendite al dettaglio

A ottobre le vendite al dettaglio nell'area euro registrano una contrazione (-0,5%). Il confronto con lo scorso anno resta positivo +1,9%. Tra le maggiori economie: Francia e Spagna registrano una crescita nulla mentre per la Germania il dato è negativo (-1,4%).

### Automotive: in crescita le vendite di auto

Nel mese di ottobre 2024, le nuove immatricolazioni di automobili nell'Unione Europea hanno interrotto il trend di declino, registrando un modesto aumento dell'1%. La Spagna ha guidato la crescita con un incremento si-



gnificativo del 7,2%, seguita dall'Italia con un aumento del 2,1%. Al contrario, i mercati francese e tedesco hanno mostrato una stagnazione, con contrazioni rispettivamente dell'1,8% e dell'1%.

La quota di mercato delle auto elettriche a batteria (BEV) si è mantenuta stabile al 14,4% nel mese di ottobre, nonostante un calo del 4,9% dei volumi complessivi da inizio anno. La quota di mercato totale delle BEV per il 2024 è scesa al 13,2%, rispetto al 14% dello stesso periodo dell'anno precedente. Le immatricolazioni di auto ibride plug-in (PHEV) sono diminuite del 7,2% a ottobre, con una quota di mercato del 7,7%, in calo di 0,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nonostante un aumento del 2,4% nelle immatricolazioni di BEV nel mese di ottobre, raggiungendo 124.907 unità, il mercato tedesco ha subito un calo significativo (-26,6%), determinando una contrazione complessiva dei volumi da inizio anno.

Le vendite di auto a benzina hanno registrato una diminuzione complessiva del 6,8% a ottobre. In particolare, la Francia ha subito il calo più marcato (-32,7%), seguita dall'Italia (-10,1%) e dalla Spagna (-1,6%). La Germania, tuttavia, ha rappresentato un'eccezione, con un incremento del 3,7% nelle immatricolazioni di auto a benzina. Complessivamente, le auto a benzina costituiscono ora il 30,8% del mercato, in calo rispetto al 33,4% dello stesso mese del 2023.

Anche il mercato delle auto diesel ha mostrato una flessione, con un calo del 7,6% nelle immatricolazioni e una quota di mercato ridotta al 10,9%.

### **Volkswagen continua ad essere leader di mercato**

Nel mese di ottobre sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) il gruppo Volkswagen è il migliore della media. Volkswagen ha venduto 293.327, con un incremento del 28,2%. Bene anche il gruppo Stellantis il quale ha venduto 150.346 vetture, con un incremento del 14,4%. Più in dettaglio, nel mese di ottobre sono state vendute 58.005 vetture con marchio Peugeot (+5,6% rispetto al 2023), 31.514 Opel (+3%), 22.886 Citroen (+2,2%), Fiat 18.682 (+1,8%) e 11.525 Jeep (+1,1%).

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Renault (+9,9%), Hyundai (+8%). Toyota (+8,2%), BMW (+7,4%). Sostanzialmente stabili Volvo (+2,9%), Nissan (+2%) e Tesla (+1,3%).

### **Stabile l'Economic Sentiment Index**

A novembre l'indice di economic sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori è stabile rispetto alla rilevazione del mese precedente, restando al di sotto della media di lungo periodo. L'indicatore sulle attese occupazionali (employment expectations indicator-EEI), è in calo (-0,5%). L'indicatore dell'ESI sostanzialmente stabile riflette una maggiore fiducia nell'industria e nel commercio al dettaglio, compensata da una minore fiducia nei servizi e tra i consumatori. La fiducia nelle costruzioni è migliorata solo marginalmente. Tra le maggiori economie dell'UE, l'ESI è migliorato in Francia (+3%), Spagna (2,1%), Olanda (+1,5%) e Polonia (+0,7%), mentre è diminuito in Germania (-1,3%) e, in misura minore, in Italia (-0,3%). La fiducia dei servizi è peggiorata (-0,9), a causa di un ampio deterioramento della valutazione di tutte e tre le componenti: domanda pregressa, situazione economica pregressa e domanda attesa, dove quest'ultima è peggiorata in modo più significativo.

## ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE		FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE	
-4,0%	set 24/23	3,9%	set 24/23	2,6%	ott 24/23	-10,8%	nov 24/23	-3,2%	set 24/23
FIDUCIA CONSUMATORI		FIDUCIA IMPRESE		ESPORTAZIONI		TASSO DI DISOCCUPAZIONE		TASSO DISOCC. GIOVANILE 25-34 AA	
↓	nov 2024	↓	nov 2024	-2,2%	set 2024	5,8%	ott 2024	8,6%	ott 2024

- ▶ Si ferma la crescita economica, aumenta l'incertezza.
- ▶ Si acuisce la crisi dell'auto, si dimette Tavares.
- ▶ La Commissione Europea approva il Piano di bilancio dell'Italia.

### In breve...

Prosegue il momento di difficoltà dell'economia italiana, con una crescita ferma nel terzo trimestre: il calo nell'industria, infatti, è solo in parte compensato dalla crescita nei servizi. Per il quarto trimestre l'incertezza è ancora elevata: da un lato, la fiducia è bassa, l'industria in crisi, l'export debole, l'Eurozona fiacca; dall'altro, al rialzo: il trend di crescita del turismo e dei servizi, il proseguimento del calo dei tassi, l'inflazione ridotta, l'attuazione del PNNR. I fattori congiunturali spingono al rialzo, ma frenano alcuni ostacoli strutturali.

Sul fronte del mercato del lavoro, aumentano occupati e inattivi, a fronte della diminuzione dei disoccupati. Tuttavia, va notato che la crescita dell'occupazione è avvenuta nei settori a più bassa produttività come le costruzioni, i servizi e il turismo, il che ha contribuito a mortificare l'andamento già modesto della produttività per addetto.

Si acuisce la crisi dell'automotive, con un calo delle immatricolazioni superiore al 10%. Di pochi giorni fa la notizia delle dimissioni di Carlos Tavares, ad di Stellantis, a causa di divergenze con il Consiglio di Amministrazione. I sindacati chiedono modifiche al piano industriale che garantiscano sviluppo e occupazione. Sul fronte europeo, Von der Leyen ha istituito un tavolo dell'automotive europeo che si occuperà in prima persona della crisi del settore. Il piano allo studio dovrebbe prevedere carburanti green per i motori termici anche dopo il 2035 e sospensione delle sanzioni previste nel 2025 per chi non rispetterà i target di emissione.

La Commissione Europea approva il Piano di bilancio dell'Italia, che soddisfa i requisiti del nuovo Patto di Stabilità. Le stime sulla riduzione del debito risultano credibili, il piano di rientro può essere allungato a 7 anni. Il Documento programmatico di bilancio è "in linea con le raccomandazioni".

### Previsioni per l'economia italiana

	2024	2025		2024	2025
Prodotto interno lordo	0,5	0,8	Esportazioni di beni e servizi	0,0	2,5
Investimenti fissi lordi	0,4	0,0	Tasso di disoccupazione	6,5	6,2

Fonte: Istat, dicembre 2024.

Infine, dall'Unione Europea arriva l'ok al pagamento della sesta rata del Pnrr. L'assegno, 8,7 miliardi collegati ai 39 obiettivi dei primi sei mesi dell'anno, arriverà entro la fine dell'anno.

### **Produzione industriale ferma**

A ottobre 2024 l'indice destagionalizzato della produzione industriale rimane invariato rispetto a settembre. Nella media del trimestre agosto-ottobre il livello della produzione diminuisce dello 0,7% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile presenta aumenti congiunturali nei comparti dell'energia (+1,7%) e dei beni di consumo (+1,5%); variazioni negative registrano invece, i beni strumentali (-0,2%) e i beni intermedi (-1,0%).

### **Rispetto a ottobre 2023 il calo produttivo interessa tutti i comparti**

Al netto degli effetti di calendario, a ottobre 2024 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 3,6% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 23 contro i 22 di ottobre 2023). Il calo interessa tutti i principali comparti: la riduzione è meno pronunciata per i beni di consumo e l'energia (-0,8% per entrambi i settori), mentre risulta più rilevante per i beni intermedi (-5,2%) e per i beni strumentali (-4,4%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali più elevati sono le industrie alimentari, bevande, tabacco (+3,7%), la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+1,6%) e le altre industrie manifatturiere (+1,5%). Le flessioni maggiori si rilevano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-16,4%), nella fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (-15,9%) e nell'attività estrattiva (-12,4%).

### **Indagine Rapida CSC: peggiorano le aspettative nell'industria**

La rilevazione di novembre segnala un deciso peggioramento delle aspettative tra le grandi imprese industriali associate a Confindustria. Quasi la metà delle aziende intervistate (46,9%) prevede una contrazione, moderata o significativa, della produzione industriale rispetto al mese precedente. Rimane comunque elevata la percentuale di imprese che stimano una produzione stabile, attestandosi al 46,8%. Soltanto una piccola quota, il 6,3%, ipotizza un moderato incremento dell'attività produttiva, mentre nessuna prevede un aumento significativo, segnando un quadro negativo dopo mesi in cui la produzione era ritenuta stabile o in crescita.

### **Esportazioni in calo rispetto al 2023**

A settembre 2024 si stima una crescita congiunturale delle esportazioni (+1,3%), maggiore per i paesi dell'area UE (+2,4%) rispetto a quelli dell'area extra-UE (+0,2%). L'export si riduce dello 0,6% nel terzo trimestre 2024, mentre su base annua cala del 2,2% in termini monetari e del 5,3% in volume. La flessione delle esportazioni in valore è più ampia per i mercati UE (-3,0%) rispetto a quelli extra UE (-1,4%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente alla flessione tendenziale dell'export si segnalano: coke e prodotti petroliferi raffinati (-42,6%), autoveicoli (-29,2%), macchinari e apparecchi non classificati altrove (-7,6%). Aumentano su base annua le esportazioni di articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici

(+15,2%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+15,1%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+7,8%), articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+13,3%). La flessione tendenziale dell'export riguarda in particolare gli Stati Uniti (-13,4%) – che forniscono il contributo negativo maggiore – e la Germania (-4,6%). Crescono le esportazioni verso Svizzera (+18,4%), Turchia (+18,0%) e paesi OPEC (+10,3%). Nei primi nove mesi del 2024, l'export registra una lieve flessione su base annua (-0,7%): a contribuire sono soprattutto le minori vendite di autoveicoli (-13,2%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (-5,5%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (-6,2%) e articoli in pelle, escluso abbigliamento, e simili (-8,9%). Per contro, apporti positivi importanti provengono dalle maggiori vendite di prodotti alimentari, bevande e tabacco (+8,0%), articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+17,8%) e articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+5,8%). Il saldo commerciale a settembre 2024 è pari a +2.580 milioni di euro (era +2.132 milioni a settembre 2023). Il deficit energetico si riduce a -3.898 milioni, da -5.651 milioni dell'anno prima. L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici scende da 7.783 milioni di settembre 2023 a 6.477 milioni di settembre 2024.

### **Edilizia in ripresa**

A settembre 2024 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti del 2,2% rispetto ad agosto. Nella media del terzo trimestre 2024 la produzione nelle costruzioni cresce dello 0,3% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 3,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come a settembre 2023), mentre l'indice grezzo cresce del 3,8%. Nella media dei primi nove mesi del 2024, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 6,4%, mentre l'indice grezzo cresce del 7,3%.

### **Rallentano le vendite al dettaglio**

A ottobre 2024 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale negativa sia in valore (-0,5%) sia in volume (-0,8%). Sono in diminuzione le vendite dei beni alimentari (rispettivamente -0,7% in valore e -1,4% in volume) e quelle dei beni non alimentari (-0,3% in valore e -0,5% in volume). Nel trimestre agosto-ottobre del 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,6% in valore e dello 0,3% in volume. Si registrano andamenti analoghi sia per le vendite dei beni alimentari (+1,1% in valore e +0,3% in volume), sia per quelle dei beni non alimentari (+0,4% in valore e +0,3% in volume). Su base tendenziale, a ottobre 2024, le vendite al dettaglio aumentano del 2,6% in valore e dell'1,5% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita del 2,9% in valore e dello 0,4% in volume, così come quelle dei beni non alimentari (+2,2% in valore e in volume). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda prodotti di profumeria, cura della persona (+6,4%) ed elettrodomestici, radio, tv e registratori (+6,1%), mentre registrano il calo più consistente calzature, articoli in cuoio e da viaggio (-1,9%). Rispetto a ottobre 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione

(+3,2%), per le imprese operanti su piccole superfici (+1,9%) e il commercio elettronico (+4,7%) mentre risulta in diminuzione per le vendite al di fuori dei negozi (-0,4%).

### **Il mercato dell'auto si avvia a chiudere il 2024 in negativo**

A novembre 2024, il mercato italiano dell'auto totalizza 124.251 immatricolazioni, in ribasso del 10,8% rispetto a novembre 2023, che aveva totalizzato 139.319 unità. Nei primi undici mesi del 2024 i volumi complessivi si attestano a 1.452.973 unità, pressoché in linea con quelli di gennaio-novembre 2023 (-0,2%).

La crisi dell'automotive deriva da vari fattori, tutti legati alla transizione verso le vetture elettriche, tra cui: il crollo delle vendite e il conseguente rallentamento della produzione, la minaccia di sanzioni da centinaia di milioni per non aver centrato gli obiettivi intermedi fissati dall'UE, la necessità di rivedere tutti i programmi e tagliare i costi per mantenere in piedi conti che non reggono. Una crisi trasversale, che tocca tutte le nazioni ma che ha come epicentro la Germania (e Volkswagen in particolare). Il terremoto rischia di mettere in ginocchio un comparto che in Europa impiega 14 milioni di lavoratori tra diretti e indiretti, il 6,1% dell'occupazione.

### **Frenano finanziamenti alle imprese e depositi finanziari**

A ottobre 2024 i finanziamenti alle imprese diminuiscono dello 0,6% rispetto al mese di settembre e del 3,9% rispetto a ottobre 2023. I depositi delle imprese diminuiscono del 2,0% su base mensile e del 6,1% su base annuale.

### **In calo la fiducia dei consumatori**

A novembre 2024 l'indice del clima di fiducia dei consumatori evidenzia un'evoluzione sfavorevole, soprattutto delle opinioni sulla situazione economica generale e su quella futura: il clima economico e quello futuro calano in misura maggiore, più contenuto il calo del clima personale.

### **Fiducia delle imprese ai minimi dal 2021**

A novembre 2024 il clima di fiducia delle imprese scende per il terzo mese consecutivo rimanendo su un livello minimo da aprile 2021. L'indice di fiducia aumenta nella manifattura e, soprattutto, nel commercio al dettaglio mentre diminuisce nelle costruzioni e nei servizi di mercato. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura i giudizi sul livello degli ordini migliorano mentre le aspettative sul livello della produzione diminuiscono; le scorte sono giudicate in decumulo rispetto al mese scorso. Nelle costruzioni, il saldo dei giudizi sugli ordini si rafforza in presenza di un deciso deterioramento delle aspettative sull'occupazione presso l'azienda. Passando al comparto dei servizi di mercato, si evidenzia un diffuso peggioramento di tutte le componenti; invece, nel commercio al dettaglio giudizi e aspettative sulle vendite registrano un'evoluzione positiva e il saldo dei giudizi sulle scorte rimane sostanzialmente stabile.

### **In calo gli indici PMI di manifattura, edilizia e terziario**

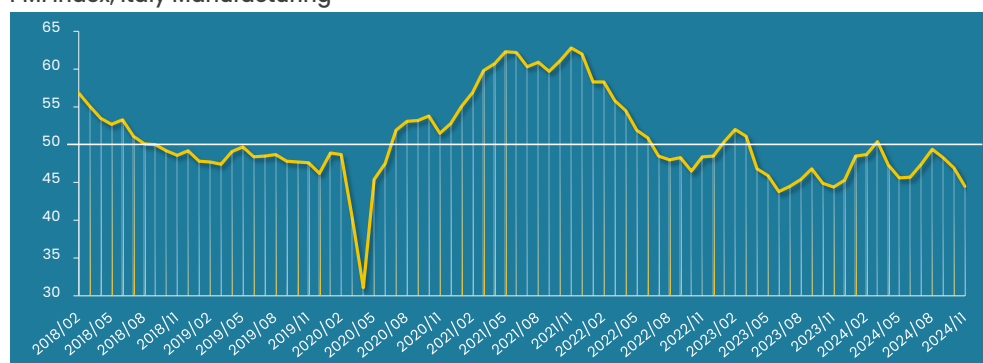
L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' Index™) sul Settore Manifatturiero Italiano, un indicatore composito a una cifra della prestazione del settore manifatturiero derivato da indicatori relativi a nuovi ordini, produ-

zione, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di acquisto, a novembre ha registrato 44,5, in discesa da 46,9 di ottobre. Dopo i precedenti tre mesi di declino consecutivo, l'indice principale è calato al livello minimo in un anno. Inoltre, quattro su cinque componenti del PMI hanno influenzato negativamente i risultati di novembre.

L'Indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' Index™), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, è salito da 48,2 di ottobre e ha raggiunto a novembre 48,5. Sebbene alcune aziende abbiano collegato il calo alla debolezza dei nuovi ordini ricevuti, altre hanno riportato come le avverse condizioni meteorologiche abbiano agito da fattore limitante. Continuando a novembre la tendenza al ribasso per il quarto mese consecutivo, l'ultimo calo è stato in linea con un modesto tasso di contrazione.

L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, da 52,4 di ottobre è sceso a novembre a 49,2. È la prima volta nell'arco di quest'anno che l'indice PMI si posiziona al di sotto della soglia di non cambiamento di 50,0, terminando quindi una sequenza di crescita dell'attività durata dieci mesi.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

### Aumentano occupati e inattivi

A ottobre 2024, rispetto al mese precedente, aumentano occupati e inattivi, a fronte della diminuzione dei disoccupati. La crescita dell'occupazione (+0,2%, pari a +47.000 unità) coinvolge gli uomini, i dipendenti permanenti, gli autonomi e chi ha almeno 50 anni di età; tra i 15-24enni e tra le donne l'occupazione è stabile, mentre diminuisce tra i 25-49enni e i dipendenti a termine. Il tasso di occupazione sale al 62,5% (+0,1 punti).

### Diminuiscono le persone in cerca di occupazione

Il numero di persone in cerca di lavoro diminuisce (-3,8%, pari a -58.000 unità) per uomini e donne e per tutte le classi d'età. Il tasso di disoccupazione scende al 5,8% (-0,2 punti), quello giovanile al 17,7% (-1,1 punti). Il numero di inattivi aumenta (+0,2%, pari a +28mila unità) tra le donne e gli under35, mentre diminuisce tra gli uomini e le altre classi d'età. Il tasso di inattività sale al 33,6% (+0,1 punti).

## MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
\$/Mt		\$/Bbl		\$/Mt		\$/Dmtu	
6,2%	nov/ott 24	-2,3%	nov/ott 24	-0,5%	nov/ott 24	-0,9%	nov/ott 24
RAME		GOMMA NATUR. TSR20		CACAO		ZUCCHERO	
\$/Mt		\$/Mt		\$/kg		\$/kg	
-4,8%	nov/ott 24	-3,8%	nov/ott 24	18,6%	nov/ott 24	0,6%	nov/ott 24

- ▶ Prezzi delle commodity relativamente stabili a novembre.
- ▶ Elezioni USA e taglio dei tassi influenzano i mercati.
- ▶ In calo metalli industriali, acciai e plastiche.

The Economist commodity – price Index (valori %)

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

Fonte: The Economist - 12 dicembre 2024.

Nel mese di novembre i prezzi finanziari delle materie prime sono rimasti relativamente stabili, nonostante l'aumento delle tensioni geopolitiche. Il mercato del petrolio è stato caratterizzato da una tendenza prevalentemente ribassista, sebbene fosse già previsto un ulteriore ritardo nell'aumento della produzione dell'OPEC prevista per gennaio. L'OPEC ha posticipato per la terza volta l'aumento della produzione di petrolio e ha prorogato di un anno, fino alla fine del 2026, la completa cessazione dei tagli alla produzione. Tale decisione risulta coerente coi fondamentali del mercato del petrolio, che rimane caratterizzato da un eccesso di offerta, nonostante la proroga degli aumenti della produzione.

### Elezioni USA e taglio dei tassi influenzano le commodity industriali

Le elezioni per il Presidente USA hanno avuto un risultato chiaro e definito, con Donald Trump vincitore. Un lungo, deleterio e incerto riconteggio dei voti, nel caso di un minimo scarto delle preferenze tra Trump e Harris, avrebbe avuto conseguenze imprevedibili anche per il listino LME.

La mossa a sorpresa da parte della Federal Reserve, decisamente fuori luogo nella tempistica adottata e per la correzione al ribasso dei tassi sul dollaro di un quarto di punto, ha sortito un effetto contrario a quello sperato dalla Banca Centrale USA, con il "biglietto verde" che, invece di ridimensionarsi rispetto alle altre valute, ha messo in atto una forte azione rivalutativa; In particolare, con l'euro ha prodotto picchi di recupero nel

mese di novembre di oltre i 3,5 punti percentuali. Il dollaro forte non ha certo reso vita facile ai metalli industriali quotati al LME, che hanno raggiunto minimi relativi importanti, soprattutto a metà novembre. Il rame ha toccato i 9.000 dollari nella quotazione a 3 mesi, l'alluminio si è ricollocato sotto la soglia dei 2.500 USD e il nickel ha sfiorato i 15.500, un quadro non certo brillante. La visione generale di quanto avvenuto in Borsa a Londra, come consuetudine, viene affidata all'indice LME, che in novembre ha subito una contrazione del 4,5% rispetto al mese precedente.

### **Andamenti differenziati per acciai piani e lunghi**

La rimodulazione dei prezzi dei semilavorati di acciaio si è mantenuta in tono ribassista anche a novembre, sebbene occorra fare delle distinzioni tra i vari allestimenti e in modo particolare tra le attribuzioni dei comparti, "piani" e "lunghi". I valori di mercato dei coil hanno avuto andamenti differenziati, a seconda dei gradi di finitura: piatto l'andamento del laminato a caldo (HRC), cali invece per quello a freddo, dell'1,5% e dello 0,7 per il trattato con il riporto di Zinco (HDG). Il tondino per le armature (rebar) ha messo in evidenza una crescita su base mensile del 2%, un dato di incontrovertibile rilievo, che comunque non ha avuto come linea di variabilità positiva la crescita dei suoi consumi da parte del comparto edile. La tenuta dei prezzi dei semilavorati di acciaio ha avuto come supporto la rimodulazione in crescita dei valori dei rottami di circa il 6%.

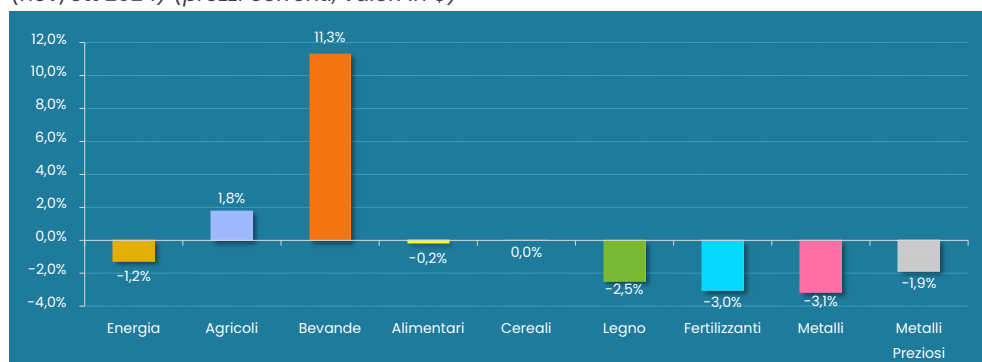
### **Il calo del paraxilene fa scendere il prezzo del PET**

Gli elementi di base per la produzione dei principali polimeri hanno avuto degli andamenti oscillanti tra lo stabile e la crescita, con la sola eccezione del paraxilene. La materia prima di riferimento per la produzione del PET ha intrapreso nuovamente la strada del ribasso, facendo segnare un regresso del 4% nelle ultime quattro settimane. La fase di nuova contrazione del paraxilene ha determinato una correzione in calo del 3,5% del valore mensile del PET. La fase di crescita del prezzo del benzene, dopo un deludente mese di ottobre, ha evidenziato una salita del suo valore di mercato del 7%, pur risultando un'indicazione fine a sé stessa per quanto riguarda il prodotto di diretta derivazione, lo stirene, che con lo 0,4% di variazione ha condizionato nello stesso periodo la variabilità dell'ABS dello 0,2 in frazione



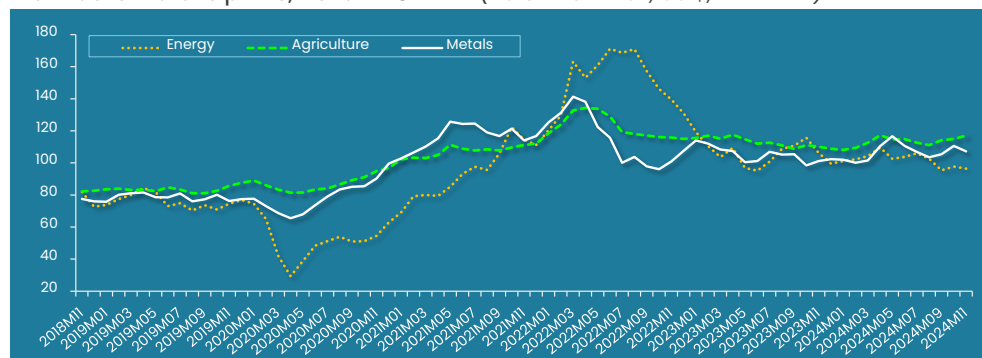
di punto percentuale. L'etilene ha fermato la sua corsa verso il basso con un'inversione positiva del 2,5% a novembre, variazione recepita in maniera infinitesimale dal suo principale prodotto, il PVC, che ha corretto soltanto dello 0,3% verso l'alto il suo riferimento. La situazione della gomma naturale non può prescindere da quella valutaria del dollaro, rendendo meno appetibile la quotazione in ambito mensile convertita in euro, anche in considerazione del fatto che, alla Borsa SGX di Singapore, questa commodity ha fatto registrare lo 0,9% come valore incrementale complessivo. La formulazione del prezzo medio ponderato in euro della gomma naturale nel mese di novembre ha dato comunque valori di un certo interesse se raffrontati al periodo precedente, traducendosi in una sua discesa del 6% nonostante la pressione del dollaro sulla nostra moneta.

Variation % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (nov/ott 2024) (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2018-2024 (Valori nominali, US \$, 2010=100)



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente il Centro Studi.

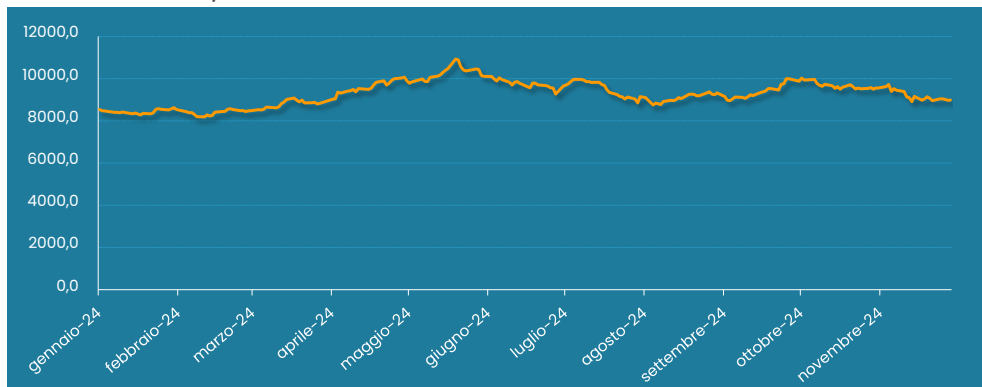
Contatti:  
studi@ui.torino.it  
tel. 0115718502

### I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in \$ ott 2024	Prezzo in \$ nov 2024	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2595,58	2582,19	-0,5%
Banana, Europe	(\$/kg)	1,05	1,04	-0,9%
Banana, US	(\$/kg)	1,03	0,91	-12,0%
Beef **	(\$/kg)	6,06	6,18	2,0%
Chicken **	(\$/kg)	1,48	1,52	2,7%
Coal, Australian	(\$/mt)	146,63	142,12	-3,1%
Coal, South African **	(\$/mt)	106,81	106,82	0,0%
Cocoa	(\$/kg)	6,66	7,89	18,6%
Coconut oil	(\$/mt)	1728,38	1878,67	8,7%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	6,10	6,72	10,2%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	4,89	4,98	1,9%
Copper	(\$/mt)	9533,99	9075,73	-4,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	1,84	1,80	-2,5%
Crude oil, average	(\$/bbi)	73,97	72,29	-2,3%
Crude oil, Brent	(\$/bbi)	75,66	74,40	-1,7%
Crude oil, Dubai	(\$/bbi)	74,65	72,79	-2,5%
Crude oil, WTI	(\$/bbi)	71,60	69,69	-2,7%
DAP	(\$/mt)	573,44	574,50	0,2%
Fish meal	(\$/mt)	1638,57	1600,60	-2,3%
Gold	(\$/troy oz)	2690,08	2651,13	-1,4%
Groundnut oil **	(\$/mt)	1750,37	1733,86	-0,9%
Groundnuts	(\$/mt)	1575,00	1541,73	-2,1%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	101,39	100,50	-0,9%
Lamb **	(\$/kg)	5,60	5,83	4,1%
Lead	(\$/mt)	2034,00	1987,53	-2,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	12,54	12,49	-0,4%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	381,71	371,98	-2,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	198,99	193,82	-2,6%
Maize	(\$/mt)	190,34	201,33	5,8%
Natural gas index	(2010=100)	96,73	100,22	3,6%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	12,92	13,93	7,8%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	2,21	2,10	-4,7%
Nickel	(\$/mt)	16765,80	15723,06	-6,2%
Orange	(\$/kg)	2,60	2,57	-1,4%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1636,19	2015,31	23,2%
Palm oil	(\$/mt)	1077,25	1168,59	8,5%
Phosphate rock	(\$/mt)	152,50	152,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	998,91	965,53	-3,3%
Plywood	(cents/sheet)	364,98	355,50	-2,6%
Potassium chloride **	(\$/mt)	278,13	281,00	1,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1142,14	1234,26	8,1%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	499,00	487,00	-2,4%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	515,00	511,00	-0,8%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	504,81	489,60	-3,0%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	529,84	509,69	-3,8%
Rubber, RSS3	(\$/kg)	2,63	2,29	-13,0%
Rubber, TSR20 **	(\$/kg)	2,01	1,93	-3,8%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	625,73	610,58	-2,4%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	711,72	694,49	-2,4%
Silver	(\$/troy oz)	32,42	31,09	-4,1%
Soybean meal	(\$/mt)	421,63	384,88	-8,7%
Soybean oil	(\$/mt)	1094,89	1145,17	4,6%
Soybeans	(\$/mt)	442,10	435,64	-1,5%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,36	0,35	-2,5%
Sugar, US	(\$/kg)	0,84	0,84	0,6%
Sugar, world	(\$/kg)	0,46	0,45	-2,4%
Sunflower oil	(\$/mt)	1205,71	1265,34	4,9%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	3,15	3,09	-1,8%
Tea, Colombo	(\$/kg)	4,06	3,96	-2,4%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	3,31	3,07	-7,3%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,07	2,24	8,3%
Tin	(\$/mt)	32012,43	29654,89	-7,4%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	5013,41	5023,23	0,2%
TSP	(\$/mt)	503,75	491,00	-2,5%
Urea	(\$/mt)	374,75	352,30	-6,0%
Wheat, US HRW	(\$/mt)	272,85	253,75	-7,0%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	233,34	229,02	-1,9%
Zinc	(\$/mt)	3105,77	3004,20	-3,3%

Fonte: World Bank.

### Rame LME 3 mesi \$/ton



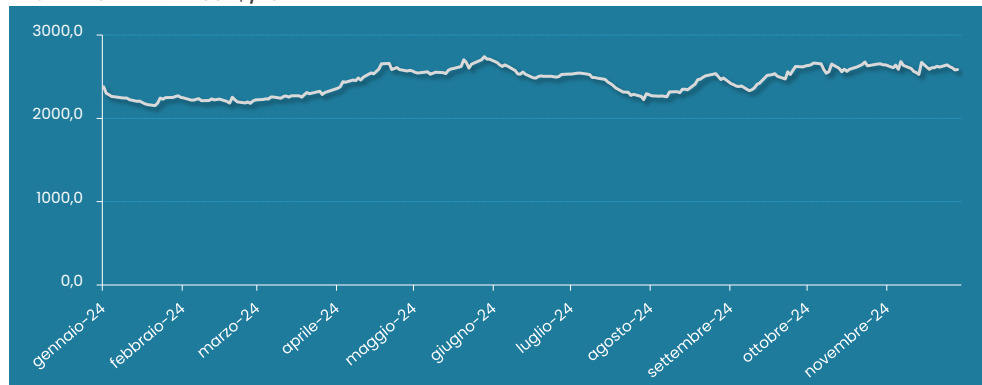
Fonte: MetalWeek.

### Nichel LME 3 mesi \$/ton



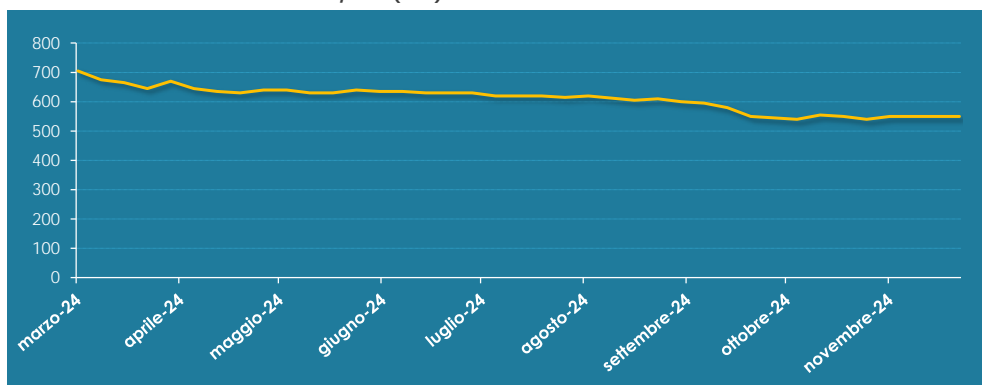
Fonte: MetalWeek.

### Alluminio LME 3 mesi \$/ton



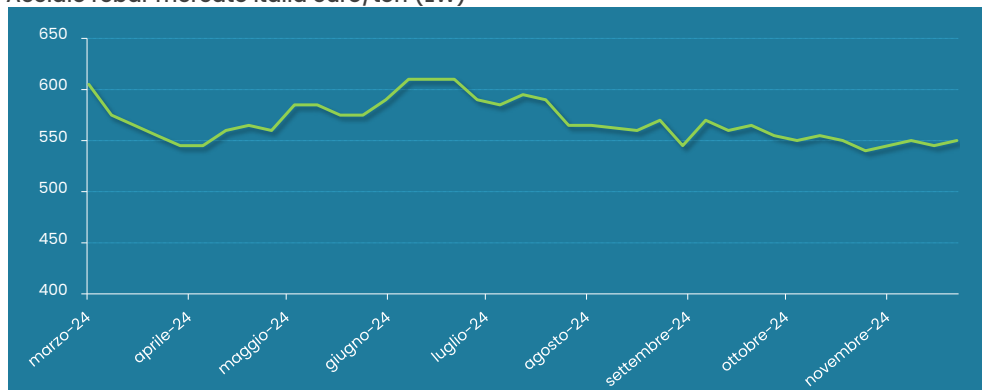
Fonte: MetalWeek.

### Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



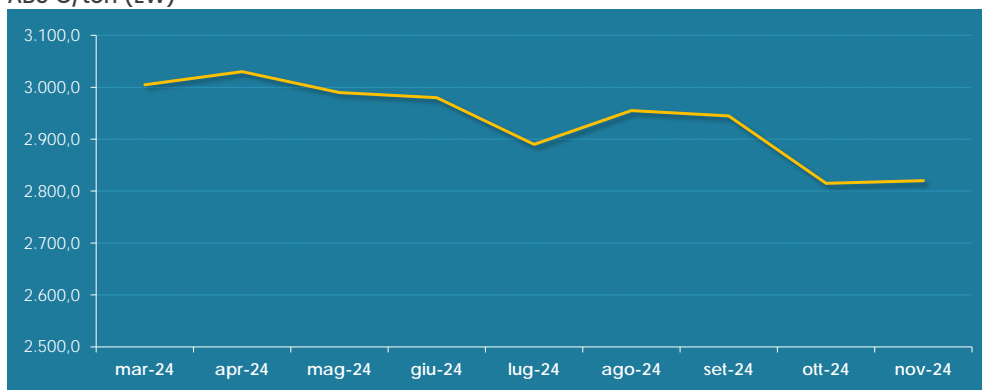
Fonte: MetalWeek.

### Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



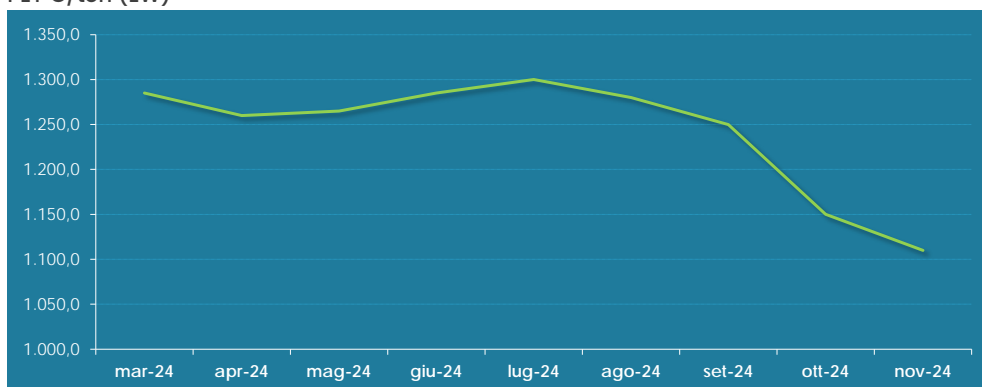
Fonte: MetalWeek.

### ABS €/ton (EW)



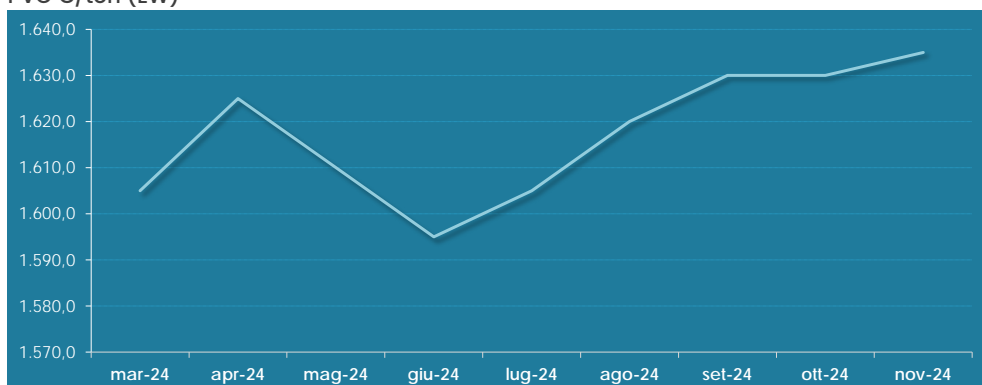
Fonte: MetalWeek.

### PET €/ton (EW)



Fonte: MetalWeek.

### PVC €/ton (EW)



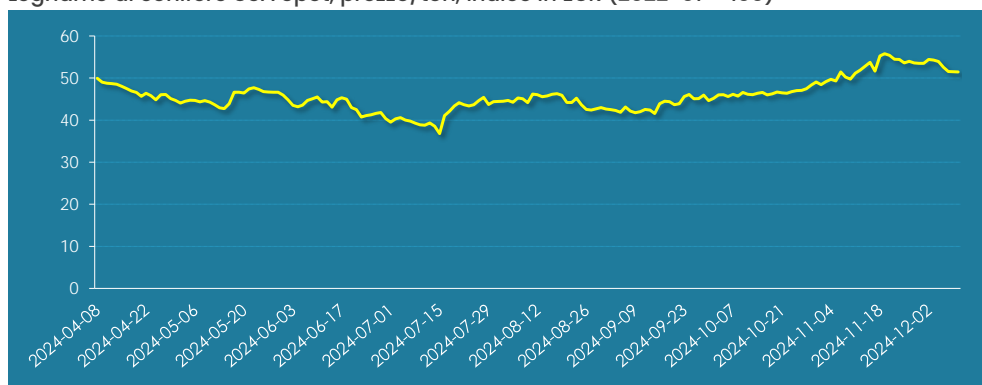
Fonte: MetalWeek.

**Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)**



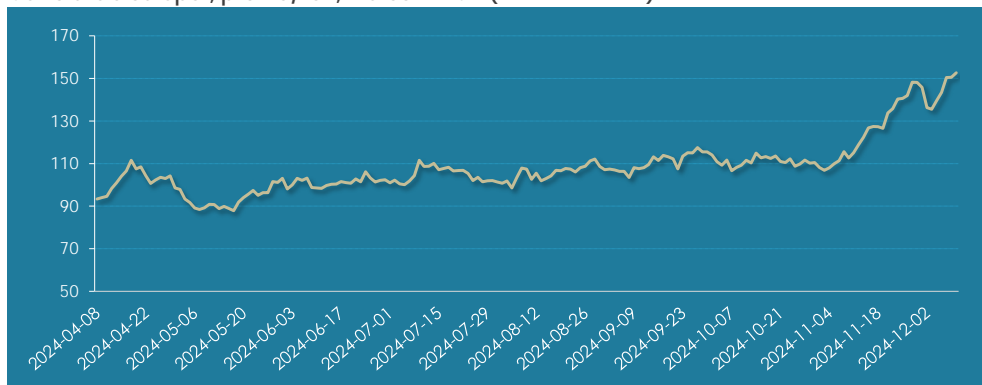
Fonte: Pricepedia.

**Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)**



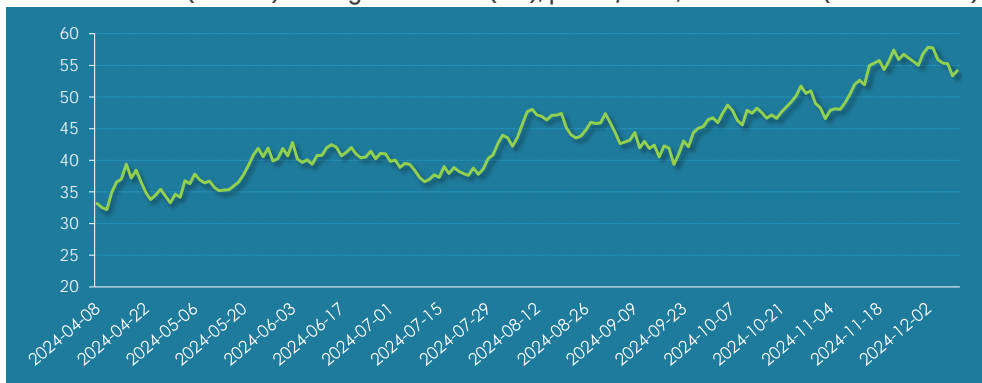
Fonte: Pricepedia.

**Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)**



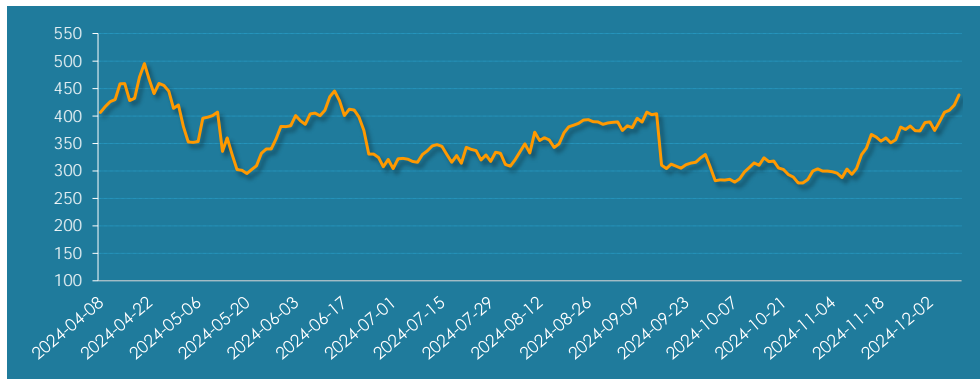
Fonte: Pricepedia.

**Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)**



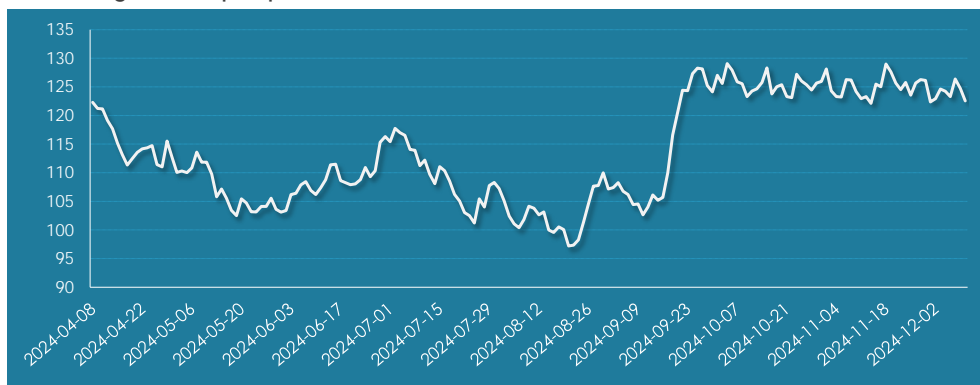
Fonte: Pricepedia.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



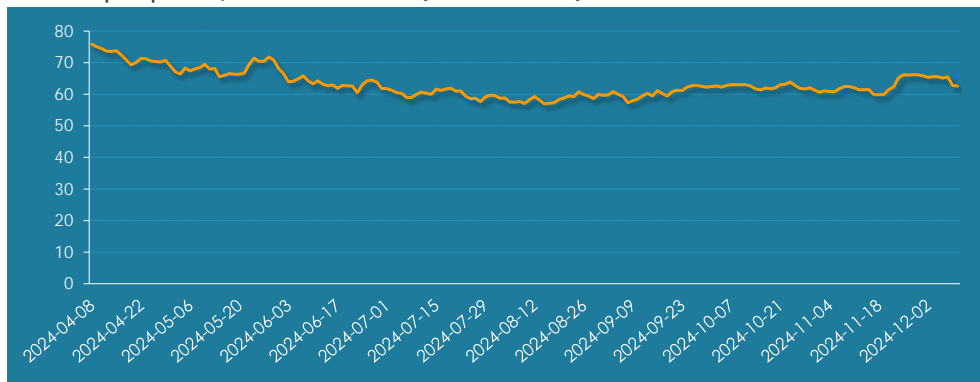
Fonte: Pricepedia.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



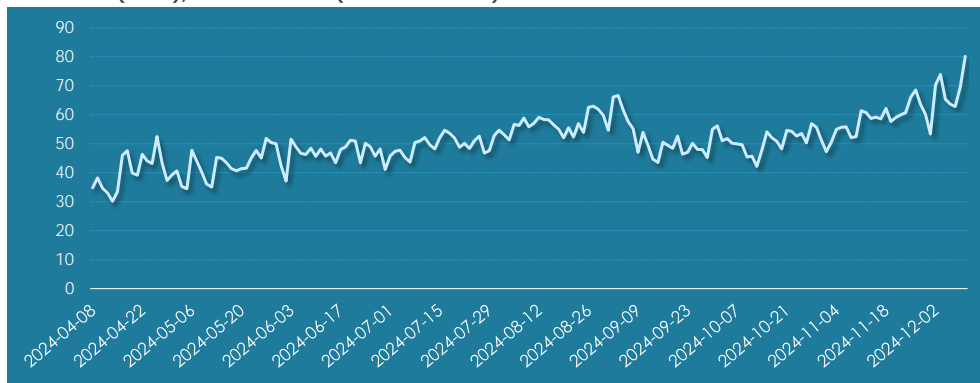
Fonte: Pricepedia.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

## VALUTE

- ▶ Il dollaro continua il suo rafforzamento rispetto all'euro.
- ▶ Euro: i tagli dei tassi favoriscono un calo del cambio EUR/USD.
- ▶ Sterlina in rialzo rispetto all'euro, debole confronto al dollaro.

### **Il dollaro continua il suo rafforzamento rispetto all'euro**

Il dollaro americano continua il suo apprezzamento tra metà novembre e metà dicembre. Tra marzo e settembre scorso il cambio EUR/USD si è progressivamente rafforzato in favore dell'euro. Ciò era dovuto principalmente ad un contenimento dell'economia statunitense. A partire da settembre, ma in maniera ancora più decisa dopo il 7 novembre, con l'elezione del repubblicano Trump alla presidenza americana, il dollaro è tornato a correre: nell'ultimo mese il tasso di cambio EUR/USD ha oscillato tra 1,06 e 1,03: ci vogliono sempre meno dollari per ottenere 1 euro.

Ora gli occhi degli investitori rimangono puntati sulle decisioni di politica monetaria della FED che si riunirà il 18 dicembre. In particolare, l'11 dicembre sono anche usciti i dati relativi all'indice dei prezzi al consumo americano che influenzerà le scelte della banca centrale: l'inflazione risulta in linea con le attese in lieve rialzo al 0,3% a novembre rispetto al mese precedente. Il dato annuale ha accelerato dal 2,6% del mese precedente al 2,7%, in linea con le stime. Da tali dati è difficile dire come quale sarà la decisione della FED, ma secondo gli analisti ciò non modifica le aspettative di una riduzione dei tassi di 25 punti base.

### **Impatti positivi sul dollaro per la riduzione dei tassi di Svizzera e Canada**

Il dollaro si rafforza non solo sull'euro ma anche su altre valute. Ciò è dovuto anche al taglio dei tassi da parte della Banca Svizzera e del Canada. In particolare, in entrambi gli stati sono stati applicati tagli di 50 punti, che hanno contribuito a dare una spinta al dollaro US, poiché tale valuta è più redditizia.

La Banca Svizzera si trova a gestire una situazione in cui il franco svizzero, percepito come un bene rifugio, è costantemente richiesto dagli investitori internazionali. Questo apprezzamento eccessivo riduce la competitività delle esportazioni e penalizza l'economia svizzera. Il taglio dei tassi, superiore alle aspettative, serve ad allontanare gli investitori dal franco riducendo i rendimenti sui titoli svizzeri e a contrastare il differenziale di tassi con l'eurozona, che si è ulteriormente ridotto in seguito al taglio della BCE.

La Banca del Canada ha effettuato il quinto taglio dei tassi di interesse da maggio, riducendo il tasso di riferimento dal 5,0% al 3,25%. La scelta è dettata dalla volontà di contrastare preoccupazioni economiche legate alla riduzione degli investimenti e dal rischio dazi statunitensi.

### **Euro: i tagli dei tassi favoriscono un calo del cambio EUR/USD**

La BCE ha avviato un ciclo di riduzione dei tassi di interesse a giugno, dopo averli mantenuti al 4% da settembre 2023. Ciò è avvenuto in ottica di contenimento dell'inflazione. Un'ulteriore riduzione dei tassi è avvenuta il 12 dicembre quando la banca centrale ha annunciato un taglio di 25 punti base, portando il tasso ufficiale al 3,15% e al 3% quello sui depositi. La decisione

I cambi con l'euro (valuta/euro)

		media ott 2024	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	TURKISH LIRA	37,38	-1,4%	19,7%
	US DOLLAR	1,09	-1,8%	1,0%
	TURKISH LIRA	37,38	-1,4%	19,7%
	US DOLLAR	1,09	-1,8%	1,0%
	TURKISH LIRA	37,38	-1,4%	19,7%
	US DOLLAR	1,09	-1,8%	1,0%
	TURKISH LIRA	37,38	-1,4%	19,7%
	US DOLLAR	1,09	-1,8%	1,0%
	TURKISH LIRA	37,38	-1,4%	19,7%
	US DOLLAR	1,09	-1,8%	1,0%
-	SWISS FRANC	0,94	0,4%	-0,1%
	UK POUND STERLING	0,84	1,0%	-2,0%
	MALYSIAN RINGGIT	4,77	3,2%	-5,2%
	SOUTH AFRICAN RAND	19,1111	-0,2%	-6,2%

Fonte: elaborazione dati BCE, novembre 2024.

viene considerata "cauta", visti i dati preoccupanti di economia tedesca e francese. La presidente Lagarde ha, tuttavia, dichiarato che l'inflazione è nella giusta direzione per raggiungere il target di 2%, i salari e i profitti salgono, e si osserva una produttività in lieve miglioramento: sulla base di tali dati economici il taglio è stato contenuto.

Il taglio dei tassi d'interesse, benché limitato, incide sugli investimenti e sui consumi nell'area euro. Le imprese, infatti, potrebbero beneficiare di condizioni di finanziamento più favorevoli, stimolando così l'impiego di capitale in nuovi progetti. Tuttavia, i risparmiatori potrebbero risentire di rendimenti più bassi su depositi a termine e altre forme di investimenti a reddito fisso. In merito al mercato valutario, una politica di tassi d'interesse ridotti tende a svalutare la valuta locale, poiché gli investitori si orientano verso valute con rendimenti superiori. In linea con le attese, il taglio dei tassi favorisce l'ampliamento dello spread a favore del dollaro.

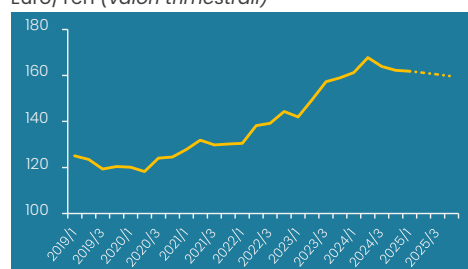
Il recente deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro, conseguente al taglio dei tassi da parte della BCE, rappresenta solo un aspetto di un quadro complesso di sfide e opportunità per l'Eurozona. Il tasso di cambio EUR/USD

Previsioni di medio periodo

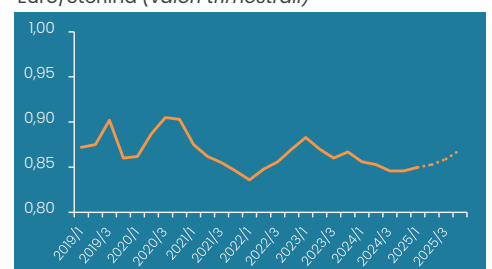
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



Euro/Yen (valori trimestrali)



Euro/Sterlina (valori trimestrali)



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

tocca soglia 1,04 non solo in relazione al taglio dei tassi ma anche in vista della presidenza Trump e delle promesse di tagli fiscali e di politiche protezionistiche, che presagiscono un rafforzamento della valuta statunitense. Sarà determinante osservare le prossime decisioni della BCE e della Fed e le reazioni delle principali economie globali per comprendere le implicazioni a lungo termine di queste politiche sui mercati finanziari e sull'economia reale europea.

### **Sterlina in rialzo rispetto all'euro, debole confronto al dollaro**

La Banca d'Inghilterra ha tagliato i tassi d'interesse di un quarto di punto portandoli dal 5% al 4,75% il 7 novembre. La decisione era attesa dai mercati, dato che in settembre l'inflazione in Gran Bretagna è scesa all'1,7%, sotto il livello programmato del 2%.

Le politiche monetarie della BCE e della BoE risultano divergenti: la prima prosegue con tagli continui ed entro il 2025 ci si aspetta arrivino fino a 125 punti basi, la seconda è più cauta nell'allentamento monetario. Questo spiega il progressivo apprezzamento della sterlina britannica sull'euro: 0,8229 è la soglia più bassa toccata nell'ultimo mese dal cambio EUR/GBP. In aggiunta, altri fattori pesano sull'indebolimento dell'euro: dazi usa, instabilità politica in paesi chiave come Francia e Germania e rallentamento economico.

Si osserva, al contrario, un indebolimento della valuta inglese rispetto al dollaro americano: il tasso di cambio GBP/USD nel mese di novembre è passato da 1,29 a 1,2705 toccando 1,257. Ciò dipende dai tassi d'interesse. Infatti, sebbene il tasso di riferimento britannico sia simile a quello della Federal Reserve statunitense, l'economia americana è vivace, mentre la crescita è debole nel Regno Unito. Anche l'inflazione britannica è solo dell'1,7% rispetto al 2,4% degli Stati Uniti. Infine, le proiezioni pessimistiche di quattro tagli dei tassi nel 2025 da parte del Governatore della BoE, Andrew Bailey, fanno scivolare la sterlina.

### **Continuano a volare i bitcoin**

Il Bitcoin ha superato per la prima volta i 100.000 dollari, spinto dalle aspettative di deregulation delle criptovalute promesse da Donald Trump, presidente eletto degli Stati Uniti.



## CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
-0,6%	ott/set 2024	+3,2%	Il sem 2024	+1,2%	ott/set 2024	2,9	asta nov 24	108	dic 2024

- ▶ La BCE riduce di 25pp il costo del denaro.
- ▶ La FED adotta un approccio prudente.
- ▶ Stabili i prestiti per le famiglie, in calo tassi d'interesse e prestiti per le imprese.

### **BCE taglia ancora i tassi di interesse: è la quarta volta in un anno**

Il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso, in linea con le attese, di ridurre di 25 punti base il costo del credito, segnando un ulteriore passo verso la normalizzazione della politica monetaria. Di conseguenza, il tasso sui depositi è stato ridotto al 3%, il tasso di riferimento al 3,15% e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale al 3,40%. Nel comunicato ufficiale, la BCE ha sottolineato l'impegno a mantenere i tassi di interesse su livelli sufficientemente restrittivi per il tempo necessario.

Le proiezioni macroeconomiche aggiornate indicano un'inflazione media del 2,4% per il 2024, del 2,1% per il 2025 e dell'1,9% per il 2026, con una leggera risalita al 2,1% per il 2027. Il dato relativo al 2026, che si colloca all'interno dell'orizzonte di politica monetaria, suggerisce che i tassi di interesse attuali potrebbero essere leggermente restrittivi rispetto agli obiettivi di stabilità dei prezzi. Nonostante ciò, è probabile che la BCE voglia preservare una certa flessibilità operativa per gestire i rischi futuri. Il comunicato osserva che, sebbene l'inflazione interna abbia registrato una flessione, rimane elevata, principalmente a causa dell'adeguamento ritardato di salari e prezzi in alcuni settori ai precedenti incrementi dell'inflazione. Tuttavia, il processo disinflazionistico è descritto come "ben avviato".

La BCE prevede una ripresa dell'attività economica nei prossimi trimestri, dopo la contrazione registrata durante l'autunno. Tale ripresa sarà trainata principalmente dall'incremento dei redditi reali, che dovrebbe favorire un aumento dei consumi da parte delle famiglie, e dall'espansione degli investimenti da parte delle imprese.

### **La FED adotta un approccio prudente**

Il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha affermato che l'economia statunitense sta mostrando segnali di miglioramento rispetto al momento in cui la banca centrale aveva iniziato a ridurre i tassi di interesse a settembre. Powell ha spiegato che questa situazione consente alla FED di procedere con maggiore cautela nei successivi interventi di politica monetaria, sottolineando come l'economia si sia dimostrata più resiliente del previsto.

Durante una sessione di domande e risposte moderata dal New York Times, Powell ha indicato che la Federal Reserve aveva adottato un approccio deciso per sostenere il mercato del lavoro in caso di ulteriori segnali di debolezza, ma che la forza dell'economia attuale rende possibile un ritmo più graduale di interventi sui tassi.

Nella riunione di dicembre, la FED ha ridotto i tassi di interesse per la terza volta consecutiva, di ulteriori 25 punti base, portandoli a un intervallo compreso tra il 4,25% e il 4,50%.

I funzionari hanno annunciato una discesa più lenta per l'anno prossimo, sottolineando la loro preoccupazione per l'inflazione persistente.

I mercati finanziari non hanno reagito bene, innescando una svendita di azioni statunitensi e internazionali. Inoltre, il dollaro è salito ai massimi degli ultimi due anni.

Il presidente Powell ha affermato che le impostazioni della politica della banca centrale sono state "significativamente meno restrittive" e che i decisori politici potrebbero essere "più cauti" nel considerare un ulteriore allentamento. La decisione di dicembre è stata una "scelta più rischiosa" rispetto alle riunioni precedenti, dettata dalla volontà della Fed di continuare a perseguire l'obiettivo dell'inflazione al 2%, senza però danneggiare il mercato del lavoro o l'economia in senso più ampio.

### **La riduzione del rischio sovrano nei mercati emergenti**

Secondo il modello di Sovereign Risk sviluppato da Oxford Economics, negli ultimi due anni si è osservato un significativo miglioramento nei profili di rischio dei mercati emergenti. Questo progresso è stato principalmente attribuito alla disinflazione e alla correzione degli squilibri esterni, evidenziando l'importanza di conti correnti solidi come elemento chiave nella prevenzione delle crisi finanziarie. Tuttavia, permangono vulnerabilità fiscali, caratterizzate da aggiustamenti irregolari e da livelli di debito sovrano che, in molti casi, rimangono storicamente elevati.

Paesi come Ungheria, Pakistan, Egitto, Cile, Sudafrica, Turchia e Argentina hanno registrato i maggiori miglioramenti nei rispettivi profili di rischio nell'ultimo anno. Al contrario, un moderato aumento del rischio è stato osservato in Nigeria, Arabia Saudita e Cina. Queste tendenze suggeriscono che il recente rally dei mercati finanziari sia stato giustificato dai fondamentali economici, piuttosto che esclusivamente dall'allentamento delle condizioni finanziarie globali.

Nonostante ciò, gli aggiornamenti dei rating di credito per i titoli sovrani investment grade rimangono in ritardo rispetto ai miglioramenti osservati, mentre per i mercati emergenti ad alto rendimento la direzione è stata opposta, con downgrade che contraddicono i progressi nei fondamentali. La modellizzazione di Oxford Economics indica, tuttavia, che sia i titoli sovrani investment grade sia quelli ad alto rendimento risultano attualmente relativamente costosi rispetto alle medie storiche, considerando una combinazione di fattori globali e specifici per paese.

### **Ungheria: MNB entra in pausa mentre persiste la debolezza del fiorino**

La Banca Nazionale Ungherese (MNB) ha mantenuto il tasso di riferimento invariato nella riunione di dicembre, in linea con le aspettative del mercato. Gli analisti ritengono che la MNB sia entrata in una fase di pausa nella sua politica monetaria e prevedono che il ciclo di allentamento riprenderà non prima della metà del 2025.

Sebbene inizialmente si fosse ipotizzato un ulteriore taglio di 25 punti base entro la fine del 2024, il deterioramento del sentiment di mercato verso i mercati emergenti (EM) dopo la rielezione di Donald Trump e l'in-



debolimento del fiorino hanno impedito l'attuazione di ulteriori interventi. Il fiorino si conferma una delle valute più vulnerabili dei mercati, registrando una svalutazione superiore al 3% rispetto al dollaro dal 5 novembre.

L'inflazione ungherese a ottobre è aumentata meno del previsto, raggiungendo il 3,2%, mentre l'inflazione di fondo ha mostrato un calo. Tuttavia, gli analisti sottolineano che la MNB non può adottare un approccio eccessivamente accomodante, poiché l'inflazione è destinata a salire fino all'inizio del 2025. Permangono rischi significativi legati alla crescita elevata dei salari nominali e alla debolezza persistente del fiorino.

A livello istituzionale, si prevede che il governatore uscente della MNB sarà sostituito a marzo 2025 dal ministro delle finanze Mihály Varga. Sebbene questo cambiamento abbia alimentato speculazioni su un potenziale orientamento più accomodante della politica monetaria, l'ufficio del primo ministro Viktor Orbán ha rapidamente smentito tali ipotesi, sottolineando che la posizione della banca centrale continuerà a essere guidata dalle dinamiche del tasso di cambio e dalle prospettive di inflazione.

Nel breve termine, si prevede che la MNB manterrà un atteggiamento prudente. Con il fiorino sotto pressione e l'inflazione attesa in aumento fino al 4,5% nel primo trimestre del 2025, è improbabile che il ciclo di allentamento riprenda prima di marzo.

### **La Svizzera taglia i tassi di 50 punti base**

La Banca Nazionale Svizzera (BNS) ha annunciato una riduzione del tasso di interesse di 50 punti base, segnando il più ampio taglio degli ultimi dieci anni, con l'obiettivo di anticipare le mosse di allentamento previste da altre banche centrali e contenere l'apprezzamento del franco svizzero. Il tasso di riferimento è stato abbassato dall'1,0% allo 0,5%, raggiungendo il livello più basso dal novembre 2022.

La decisione ha superato le aspettative della maggior parte degli economisti. La BNS ha giustificato l'intervento sottolineando che la pressione inflazionistica sottostante si è ulteriormente attenuata nel corso del trimestre. Questa decisione rappresenta il primo intervento sotto la guida del nuovo presidente Martin Schlegel, che ha adottato un approccio più deciso rispetto al suo predecessore, Thomas Jordan. Durante il mandato di Jordan, la BNS aveva attuato tre riduzioni dei tassi, ciascuna di 25 punti base, nel corso dell'anno.

### Stabili i prestiti per famiglie, calano tassi d'interesse e prestiti per imprese

Nel mese di ottobre sono stabili i prestiti per famiglie su base mensile (+0,2%) diminuiscono invece su base annua (-0,9%). In flessione i prestiti per le imprese su base mensile (-0,6%), e sono in calo su base annua (-3,9%). Il rapporto tra prestiti e sofferenze nel secondo trimestre è lievemente in aumento, si attesta al 3,21%. I tassi di interesse sono in flessione rispetto all'ultima rilevazione. Il tasso di interesse per le imprese sui prestiti totali è del 4,73 %, in diminuzione rispetto al mese scorso (a settembre era del 4,90%). Nel dettaglio, per i prestiti fino a 1 milione di euro il tasso di interesse è al 5,21% (a settembre era del 5,32%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 4,42% (a settembre si attestava a 4,63%).

### In calo i depositi

I depositi totali di ottobre sono in calo sia su base mensile che su base annua: la variazione dei depositi totali ottobre/settembre è -2,0%. In crescita i depositi delle imprese (+1,2%), stabili i depositi totali delle famiglie (-0,1%). Su base annua, invece, per i depositi totali il dato è fortemente in diminuzione: -6,1% ottobre2024/ottobre 2023; mentre per i depositi delle imprese e delle famiglie il dato è in crescita, rispettivamente +4,4% per le imprese, +1,2% per le famiglie.

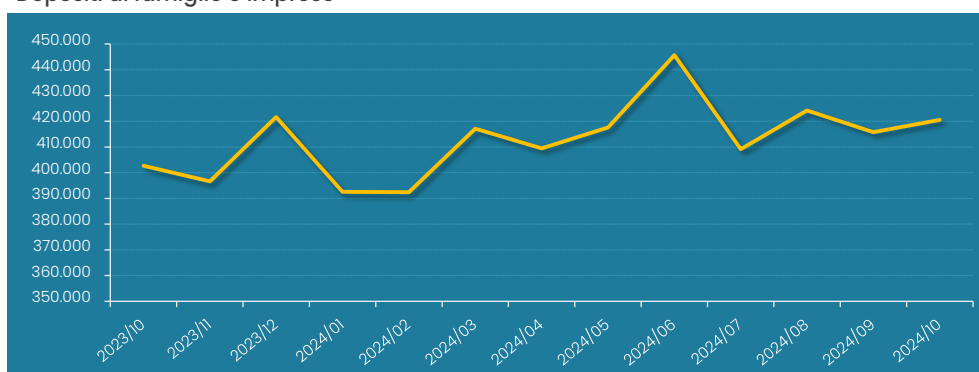
Il calo è spiegato dal mercato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di Bankitalia); una variazione perfettamente coerente con l'aumento dei tassi di interesse, che induce a rivedere le strategie di investimenti a favore di impieghi più remunerativi.

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
2020	1,38	1,85	1,12	2024/04	5,30	5,70	5,03
2021	1,14	1,78	0,75	2024/05	5,38	5,72	5,15
2022	1,76	2,36	1,44	2024/06	5,26	5,64	5,04
2023/12	5,45	5,71	5,28	2024/07	5,28	5,57	5,13
2024/01	5,48	5,78	5,30	2024/08	5,13	5,49	4,91
2024/02	5,34	5,81	5,00	2024/09	4,90	5,32	4,63
2024/03	5,26	5,73	4,95	2024/10	4,73	5,21	4,42

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

### Diminuiscono spread e titoli di stato

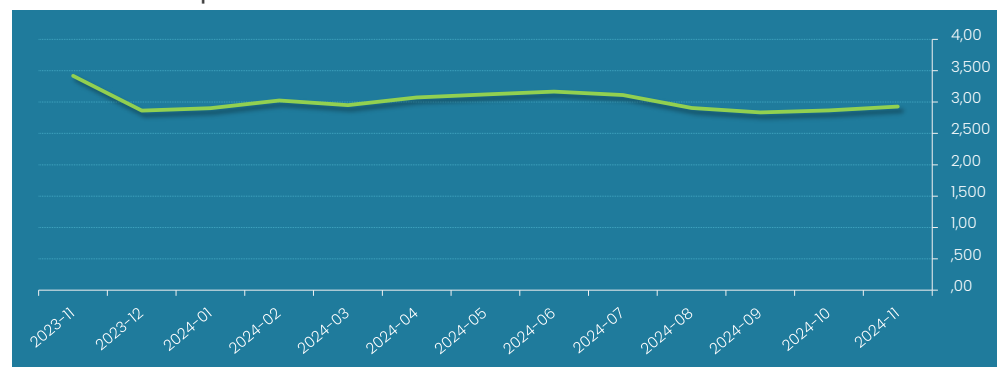
Lo spread di dicembre è in calo rispetto all'ultima rilevazione: dopo aver toccato quota 129 punti a fine novembre, ha ricominciato a tornare ai suoi valori standard. In lieve diminuzione il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 2,93 %. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante qualche lieve flessione mensile. Tra le maggiori economie europee, l'Italia, che fino a luglio si attestava sopra la soglia del 4%, nel mese di dicembre è in calo (3,2%). In lieve aumento i titoli tedeschi, tutti gli altri sono in lieve calo. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 anni al di sopra del 13%.

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia (milioni di euro)

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2020	2.635.812	384.589	1.109.607	2024/04	2.305.348	409.479	1.119.671
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2024/05	2.290.197	417.576	1.111.905
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2024/06	2.335.999	445.684	1.114.237
2023/12	2.427.179	421.653	1.128.788	2024/07	2.268.280	409.142	1.112.475
2024/01	2.392.222	392.591	1.127.593	2024/08	2.296.468	424.165	1.116.973
2024/02	2.395.755	392.403	1.128.621	2024/09	2.302.869	415.756	1.119.135
2024/03	2.320.775	417.092	1.117.179	2024/10	2.257.192	420.554	1.117.636

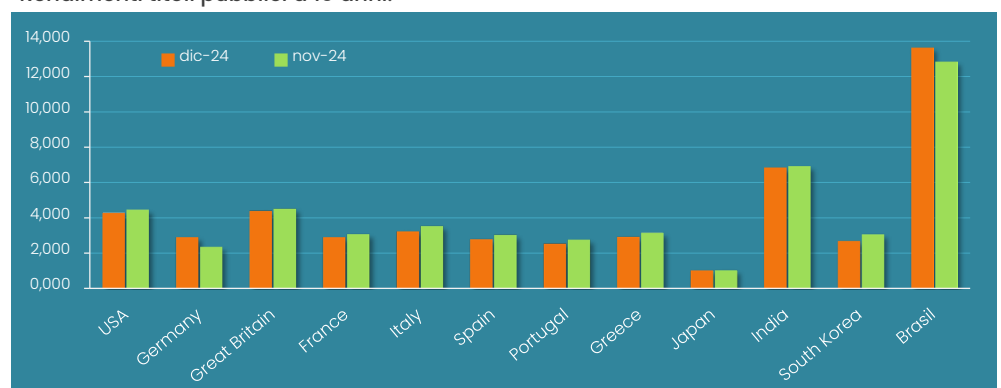
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

## INFLAZIONE



- ▶ Prosegue la stabilità congiunturale dei prezzi.
- ▶ Si acuiscono le tensioni sui prezzi dei beni alimentari
- ▶ Risalgono inflazione di fondo e carrello della spesa.

A novembre, secondo le stime preliminari, l'inflazione aumenta, seppure in un quadro di complessiva stabilità dei prezzi sul piano congiunturale. Le dinamiche inflazionistiche si concentrano in alcuni settori. Si acuiscono le tensioni sui prezzi dei beni alimentari, che registrano una netta accelerazione della loro crescita su base annua, e dei beni energetici, la cui spinta deflazionistica risulta fortemente ridimensionata. In accelerazione tendenziale sono anche i prezzi dei servizi dei trasporti. Il tasso di crescita dei prezzi del carrello della spesa sale a +2,6% mentre l'inflazione di fondo si attesta a +1,9%.

### Prezzi stabili rispetto a ottobre

Nel mese di novembre 2024, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +2,3%, in calo rispetto al +2,0% di ottobre.

A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) aumenta dello 0,0% su base mensile e dell'1,6% su base annua (in accelerazione da +1,0% di ottobre).

### Inflazione annuale in leggero aumento

Secondo le stime preliminari, nel mese di novembre 2024 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra una variazione su base mensile nulla e aumenta dell'1,4% su base annua, dal +0,9% del mese precedente. La risalita del tasso d'inflazione risente in primo luogo dell'accelerazione dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da +3,9% a +7,5%) e dell'attenuarsi della flessione di quelli dei beni energetici non regolamentati (da -10,2% a -6,6%). Un sostegno all'inflazione deriva inoltre dall'andamento dei prezzi dei beni alimentari, sia lavorati (da +1,7% a +2,4%) sia non lavorati (da +3,4% a +4,1%), dei beni durevoli (da -1,4% a -0,8%), dei servizi relativi ai trasporti (da +3,0% a +3,5%), dei beni non durevoli (da +0,9% a +1,3%) e, in misura minore, di quelli dei servizi relativi all'abitazione (da +2,3% a +2,5%) e dei servizi relativi alle comunicazioni (da +1,0% a +1,2%).

### Accelera l'inflazione di fondo

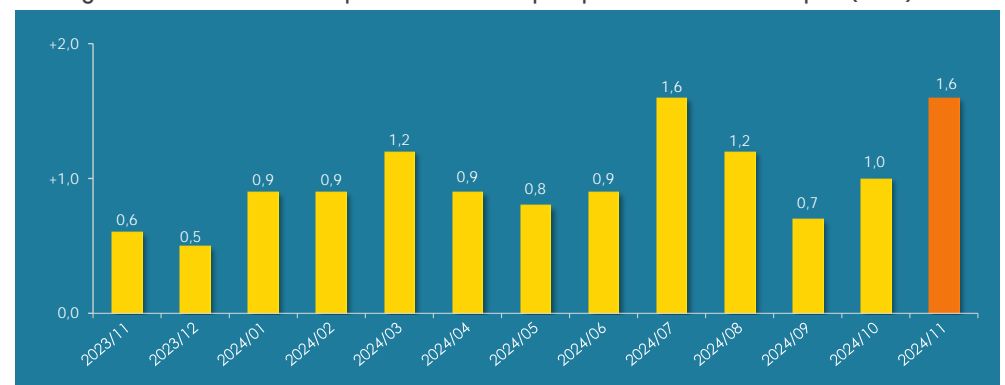
Nel mese di novembre l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, accelera (da +1,8% a +1,9%), come anche quella al netto dei soli beni energetici (da +1,9% a +2,2%). La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni registra un'inversione di tendenza portandosi su valori po-

sitivi (da -0,5% a +0,4%) e quella dei servizi accelera lievemente (da +2,7% a +2,8%). Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni si riduce quindi, portandosi a +2,4 punti percentuali (dai +3,2 di ottobre). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona accelerano su base tendenziale (da +2,0% a +2,6%), come anche quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +1,0% a +1,8%).

### La stabilità congiunturale è frutto di andamenti differenziati

La stabilità sul piano congiunturale dell'indice generale riflette le dinamiche opposte di diverse componenti: da una parte, la crescita dei prezzi dei beni energetici regolamentati (+2,7%), dei beni alimentari non lavorati (+1,5%) e lavorati (+0,8%) e dei servizi relativi all'abitazione (+0,3%); dall'altra, la diminuzione dei prezzi dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-1,2%). L'inflazione acquisita per il 2024 è pari a +1,0% per l'indice generale e a +2,0% per la componente di fondo.

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi dell'Unione Europea (IPCA)



Fonte: Istat.