

Sommario

Economia mondiale	▶ Si prospetta un quarto trimestre poco brillante. Allarme energia per l'Europa.
Economia italiana	▶ Terzo trimestre brillante per l'economia italiana; il governo vara il ddl finanziaria, che ora prosegue l'iter in Parlamento.
Materie prime	▶ Ancora aumenti consistenti per gas, petrolio e carbone, ma con segnali di raffreddamento negli ultimi giorni. Situazione paradossale per gli acciai.
Valute	▶ Mese tranquillo per l'euro. L'inaspettato attendismo inglese frena la sterlina. Lo yen sconta le perplessità sul nuovo governo nipponico.
Credito	▶ La BCE conferma l'attuale politica monetaria. Dopo la fine della trattativa con Unicredit, MPS cerca vie alternative. In flessione i prestiti a famiglie e imprese.
Inflazione	▶ L'inflazione europea preoccupa più di quella italiana, Gli aumenti sono dovuti soprattutto agli alti prezzi dell'energia.

In questo numero



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	4,6%	+4,6%	+7,8%*
	ottobre 2021	settembre 2021/2020	settembre 2021/2020
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	7,4%	+5,1%	-1,6%**
	settembre 2021	agosto 2021/2020	agosto 2021/2020

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ Si prospetta un quarto trimestre poco brillante.
- ▶ Si attenuano le tensioni sulle commodity.
- ▶ Allarme energia per l'Europa.

In breve...

Dopo un terzo trimestre di crescita positiva ma in rallentamento rispetto ai ritmi elevati del secondo, per l'economia globale si prospetta un'ultima parte dell'anno poco brillante. Non siamo certamente in vista di una svolta recessiva, né tantomeno si prospetta uno scenario di stagflazione. Ma è indubbio che l'ottimismo sul potenziale di ripresa vada se non altro stemperato.

La scarsità di alcuni materiali e componenti chiave non è destinata ad esaurirsi in tempi brevi: certamente non entro la fine dell'anno né entro i primi mesi del 2022. La mancanza di microchip sta condizionando pesantemente i comparti tecnologici e automotive. Si stima che la scarsità di microchip sia costata all'industria automotive globale una perdita superiore a 9 milioni di veicoli, con ulteriori 1,2 milioni previsti per i prossimi mesi. Nelle ultime settimane la situazione pare migliorata tanto che Toyota ha recentemente dichiarato che il rischio microchip si è "significativamente ridotto".

Per quanto riguarda i prezzi di commodity e trasporti, gli ultimi dati segnalano un raffreddamento della corsa al rialzo. Nell'ultima settimana di ottobre l'indice The Economist ha registrato un calo del 2,3% rispetto al mese precedente dei prezzi (in dollari) delle commodity; per i metalli il calo è stato del 7,1%. Da inizio ottobre il Baltic Dry Index (indice di riferimento per il costo dei trasporti marittimi) ha invertito la rotta ascendente per riportarsi a inizio novembre su livelli che non si vedevano da aprile-maggio. Il petrolio sembra essersi attestato sugli 80-85 dollari/barile.

I prezzi non ritorneranno sui valori di inizio 2020 nei prossimi mesi, ma possiamo escludere nuove impennate quali abbiamo sperimentato a partire della primavera. I prezzi sembra abbiano raggiunto un plafond e iniziato un percorso di graduale, seppur lento, rientro, spiegato dal concomitante raffreddamento della domanda e aumento dell'offerta.

In Europa il problema riguarda anche le forniture di gas naturale. Il gas è la principale fonte energetica europea ed è una tappa fondamentale della transizione green dai combustibili fossili alle energie rinnovabili. La dipendenza dell'Europa (e ancor più dell'Italia) dalle forniture russe è molto elevata; è evidente che nelle strategie di Gazprom (società statale) le considerazioni economiche si intrecciano a quelle politiche. La situazione dovrebbe norma-

lizzarsi nelle prossime settimane, soprattutto se il nuovo, controverso gasdotto NordStream2, la cui realizzazione è ormai completata, potrà iniziare a far affluire in Europa il gas siberiano, accelerando un altrimenti lungo iter autorizzativo. In ultimo, le prospettive di crescita continuano a dipendere anche dall'evoluzione della pandemia, come giustamente ricorda il Fondo Monetario nel rapporto di previsione di ottobre. La possibilità di riprendere il normale corso delle attività economiche è legata ai nuovi contagi e ai progressi delle vaccinazioni. Non solo nelle aree più povere, ma anche in alcuni paesi europei, la quota di popolazione vaccinata rimane troppo bassa per consentire di ripartire in tranquillità.

Il Fondo Monetario ritocca (al ribasso) le previsioni

A inizio ottobre il Fondo Monetario (FMI) ha pubblicato l'aggiornamento del rapporto previsionale semestrale. Il FMI prevede una crescita mondiale del 5,9% nel 2021 e del 4,9% nel 2022. La previsione 2021 è stata lievemente ritoccata al ribasso rispetto al rapporto di luglio. Secondo il FMI la ripresa globale sta procedendo di buon passo, nonostante la pandemia non sia sconfitta e in alcuni paesi vi sia un preoccupante aumento dei contagi. Le linee di faglia di cui si era parlato nei mesi scorsi si stanno ampliando, in relazione alla disomogenea diffusione dei vaccini e del diverso sostegno delle politiche fiscali. Per i paesi avanzati, la revisione al ribasso delle previsioni è spiegata soprattutto dai colli di bottiglia dell'offerta; mentre per i paesi emergenti i fattori di rischio sono principalmente l'aumento dei contagi e la bassa percentuale di popolazione vaccinata.

Accelera l'inflazione

Non si attenua la pressione sui prezzi derivante dagli incrementi di petrolio e materie prime. Negli Stati Uniti l'inflazione è salita al 5,4%, in Europa (ad ottobre) al 4,1%. In Europa a settembre i prezzi alla produzione registrano un incremento del 16% rispetto al 2020 e del 2,7% rispetto ad agosto: un'impenata che non ha precedenti, in accelerazione da aprile-maggio. Nei paesi emergenti i prezzi sono saliti oltre i livelli di guardia e le autorità monetarie di alcuni paesi sono state costrette a ritoccare nuovamente i tassi di riferimento. Tra gli altri spiccano Russia e Brasile (v. paragrafi dedicati).

L'ipotesi ottimistica resta valida, ma aumentano i rischi

Come avevamo già discusso nei numeri precedenti di Insight, gli analisti (e il FMI concorda con questa valutazione) ritengono che le pressioni sui prezzi siano destinati a rientrare nel 2022. Tuttavia, se questo scenario relativamente ottimistico rimane quello più verosimile, si sono rafforzate incognite e rischi. I prossimi 2-3 mesi saranno importanti per capire quale direzione prenderà l'inflazione. Un rischio legato alla persistenza delle tensioni sui prezzi deriva da un irrigidimento anticipato delle politiche monetarie (per ora escluso), con l'inevitabile effetto di raffreddare la crescita e aumentare la volatilità dei mercati finanziari.

Gas naturale: un'escalation senza precedenti

L'escalation dei prezzi dell'energia è senza precedenti. Secondo The Economist, da maggio a inizio ottobre il prezzo del paniere aggregato di petrolio,

carbone e gas naturale è cresciuto del 95%. Secondo l'osservatorio della World Bank il prezzo del gas naturale in Europa è salito tra luglio e fine settembre da 12,51 a 22,84 dollari/mmbtu (milioni di BTU-British Thermal Units).

In crescita anche il prezzo del petrolio

A metà ottobre il prezzo del petrolio Brent ha raggiunto il livello record di 85 dollari/barile, per poi calare leggermente a inizio novembre. Rispetto allo scorso anno l'aumento è superiore al 100%, mentre nell'ultimo mese è stato del 2,3% (alla prima settimana di novembre). Secondo le proiezioni della World Bank, il 2021 farà registrare a livello globale un incremento vicino al 40%, ma in Europa gli aumenti potranno essere più sensibili data la maggior dipendenza dal gas naturale.

Scendono le scorte di petrolio e gas

L'aumento dei prezzi delle fonti energetiche ha motivazioni diverse. In generale, anche in questo caso si può parlare di uno squilibrio tra domanda e offerta, esacerbato da fattori contingenti e temporanei. Tutti i paesi hanno attinto abbondantemente alle scorte, scese in misura considerevole. Le scorte di petrolio sono al 94% del livello abituale; lo stock di gas europeo è all'86%, in India e Cina le riserve di carbone (fonte primari a di energia per i due paesi) sono al 50%.

L'Europa dipende dal gas...

Per l'Europa il gas naturale ha una importanza particolare: non solo per il suo peso sul consumo di energia, ma anche per la sua valenza geopolitica. Il 34% dell'energia primaria consumata in Europa nel 2020 proviene infatti dal gas naturale; il petrolio pesa per il 30%, mentre solo il 14% deriva da energia idroelettrica o da fonti rinnovabili.

... e ancor più l'Italia

In Italia la dipendenza dal gas è ancora maggiore (42%); l'11% dell'energia consumata deriva a fonti rinnovabili (principalmente solare) e il 7% da energia idroelettrica. Il nucleare non è presente in Italia mentre pesa per il 7% in Europa.



La Russia nostro fornitore principale

La fornitura di questa fonte energetica all'Europa è fortemente concentrata nelle mani della Russia, paese da cui proviene il 40% del gas; per il nostro paese la dipendenza è ancor più elevata (46%). Peraltro, la Russia è di gran lunga il principale produttore mondiale di gas naturale. Le riserve russe ammontano a 1.320 trilioni di metri cubi su 6.642 trilioni di riserve mondiali conosciute. Occorre anche considerare il peso di questo paese quale produttore e esportatore di petrolio.

Gazprom: un price maker tra mercato e politica

Questa situazione fa di Gazprom il principale price maker: una società statale le cui strategie nascono da valutazioni non solo economiche. All'inizio di novembre, Gazprom ha rinviato al mittente la richiesta europea di aumentare la disponibilità di gas a partire da gennaio, giustificando il diniego con la necessità di ricostituire le scorte domestiche. Un processo che secondo Gazprom dovrebbe concludersi entro metà novembre.

Nord Stream 2

L'escalation dei prezzi sul mercato europeo si sovrappone alla vicenda del nuovo gasdotto Nord Stream 2 (NS2) che collega la Siberia al Nord Europa: un'opera voluta dalla Russia e appoggiata, tra gli altri, dalla Germania ma osteggiata da altri paesi europei oltre agli Stati Uniti.

Come abbiamo riportato nel numero di ottobre di Insight, la costruzione del gasdotto è stato completato. Tuttavia, non è noto quando il gasdotto potrà essere operativo, iniziando a pompare gas dalla Siberia verso l'Europa.

Le possibili scorciatoie dell'iter autorizzativo

L'iter autorizzativo, in effetti, è piuttosto lungo e laborioso: sono coinvolti sia enti tedeschi (precisamente l'ente regolatore per l'energia BNetzA) sia la Commissione Europea. Normalmente potrebbe concludersi entro luglio 2022; tuttavia, data la situazione di quasi-emergenza energetica, è ipotizzabile che il regolatore tedesco possa concedere una autorizzazione provvisoria, consentendo così a NS2 di iniziare a rifornire a breve i paesi europei. In attesa di NS2, la capacità di fornitura di gas russo è limitata a 170/175 bcm/anno (miliardi di metri cubi), inclusi 45 bcm via Ucraina.

Il gas snodo della transizione green

Il gas naturale riveste un'importanza centrale anche per il suo ruolo nella transizione energetica, posizionandosi quale tappa intermedia tra i combustibili fossili come carbone e petrolio (più inquinanti) e le fonti rinnovabili. Occorreranno decenni e ingenti investimenti prima che le rinnovabili possano avere un peso davvero significativo e nel frattempo la scelta del gas appare un compromesso accettabile. Il piano NGEU destina ingenti risorse agli investimenti nelle fonti rinnovabili e all'efficienza energetica.

Mercati energetici vulnerabili

Secondo gli analisti, non siamo alla vigilia di una crisi energetica. Russia e paesi OPEC hanno ampi margini per aumentare la produzione. Tuttavia un campanello d'allarme è d'obbligo: mercati così tesi sono vulnerabili a shock derivanti da eventi imprevisti, oltre che alla natura intermittente delle fonti rinnovabili.



Dopo la deregulation un mercato più fragile

Un ulteriore elemento critico è la struttura del mercato europeo dell'energia. La deregulation degli anni '90 ha creato un mercato molto frammentato e tendenzialmente instabile, dipendente da forniture spot e dalle strategie di fornitori talvolta poco attrezzati ad affrontare i cambiamenti del mercato.

Il carbone torna di moda

Un rischio collaterale è che l'emergenza energetica (o anche solo il timore che si possa creare in futuro un'emergenza energetica) possa rallentare il processo di sostituzione delle fonti fossili con le rinnovabili, riportando in auge il petrolio e soprattutto il carbone, che non soltanto nei paesi emergenti (India e Cina in primis) ha ancora un peso importante sulla produzione di energia. Recentemente il premier cinese Li Keqiang ha dichiarato che la transizione energetica deve essere "solida e con il passo giusto": in altre parole il carbone non andrà abbandonato prematuramente. In Occidente, l'opinione pubblica è (a parole) a favore della accelerazione della transizione, ma è disposta a sopportare rinunce e prezzi più elevati? Ci sono motivi per dubitarne.

In vista un raffreddamento dei prezzi

Nell'immediato, la World Bank prevede che nel 2022 il prezzo del petrolio si assesterà intorno a 70-75 dollari/barile per effetto dell'aumento della produzione, mentre i prezzi di gas naturale e carbone sono previsti in calo in conseguenza del venir meno delle limitazioni all'offerta. Tuttavia i prezzi non potranno riposizionarsi sui livelli pre-crisi, e resteranno piuttosto elevati almeno per tutto il 2022. Segnali di stabilizzazione sono emersi nelle ultime 2-3 settimane.

Toyota: il rischio microchip si è ridotto

In tema di scarsità di materiali e in particolare di microchip per l'automotive, è interessante riportare le recenti valutazioni di Honda e Toyota, due tra i principali produttori mondiali e soprattutto leader quanto a efficienza e organizzazione aziendale. Honda ha ridotto da 4,8 milioni a 4,2 milioni (-13%) le previsioni di vendita per il 2022; Toyota da 8,7 a 8,55 milioni (-2%), con un calo intorno al 5% sul mercato americano. Tuttavia il CFO di Toyota ha dichiarato

che il rischio microchip sta diventando significativamente più piccolo, anche se la situazione non permette ancora di affermare che si sia azzerato.

La FED conferma le tappe del tapering

La Federal Reserve, come ampiamente previsto, ha confermato la linea di azione annunciata nei mesi scorsi. A breve (entro fine novembre) la FED inizierà a comprare meno obbligazioni del Tesoro e meno bond collegati ai mutui sulla casa: il taglio è da 15 miliardi di dollari. La portata iniziale del tapering è ritenuta in questo momento appropriata, ma la FED si dice pronta "ad adeguare il ritmo degli acquisti se giustificato dai cambiamenti nelle prospettive economiche". Procedendo a questo passo a luglio si arriverà a zero stimoli, come da previsioni.

Nessun aumento dei tassi in vista

La Banca Centrale non ha dato indicazioni precise su quel che succederà dopo, ma ha precisato che non si anticipa un prossimo rialzo dei tassi. Il mercato, che fino a poche settimane fa prevedeva due o tre aumenti entro la fine del 2022, si era già adeguato, riducendo a uno, forse due, il numero massimo di rialzi.

Inflazione transitoria anche per la FED

La Banca Centrale ammette che l'aumento dei prezzi al consumo è stato molto più rapido della previsione, ma ha confermato la sua valutazione sulla natura transitoria dell'inflazione, prevedendo un riallineamento dei prezzi a metà 2022.

Europa e Stati Uniti verso la rimozione delle tariffe doganali?

A fine ottobre gli Stati Uniti hanno annunciato che rimuoveranno i dazi su acciaio e alluminio importati dall'Europa, e li rimpiazzeranno con un sistema di quote. Le nuove misure prevedono limiti quantitativi alle importazioni americane di acciaio e alluminio, superati i quali scatteranno tariffe del 25% sull'acciaio e del 10% sull'alluminio. Per l'acciaio, fonti ufficiose parlano di 3,3 milioni di tonnellate come soglia duty-free. Come contropartita, la UE ha lasciato cadere alcuni dazi ritorsivi su vari prodotti americani, come il whisky e le motociclette.

Approvato il piano infrastrutturale da 1.000 miliardi

All'inizio di novembre, la camera americana ha approvato ad ampia maggioranza il disegno di legge da 1.000 miliardi di dollari sulle infrastrutture. Una importante vittoria per i Democratici e il presidente Biden, che ne aveva fatto uno dei pilastri della sua campagna. Il piano comprende massicci investimenti in strade, ponti, ferrovie e comunicazioni.

Build Back Better: non solo infrastrutture

Il provvedimento sulle infrastrutture è una componente fondamentale del Build Back Better Act, che comprende anche ingenti spese sociali e in origine prevedeva un impegno finanziario complessivo di 3.500 miliardi di dollari. Date le opposizioni anche all'interno del partito democratico, il pacchetto è poi stato ridimensionato a 1.750 miliardi. Biden si è detto fiducioso che il provvedimento possa essere approvato entro metà novembre.

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

	2020	2021	2022
Mondo	-3,1	5,9	4,9
Economie avanzate (G20)	-3,4	5,2	4,5
USA	-3,4	6,0	5,2
Giappone	-4,6	2,4	3,2
Area Euro	-6,3	5,0	4,3
Germania	-4,6	3,1	4,6
Francia	-8,0	5,8	4,2
Italia	-8,9	5,8	4,2
Spagna	-10,8	5,7	6,4
UK	-9,8	6,8	5,0
Russia	-3,0	4,7	2,9
Cina	2,3	8,0	5,6
India	-7,3	9,5	8,5
Sudafrica	-6,4	5,0	2,2
Brasile	-4,1	5,2	1,5
Commercio mondiale	-8,2	9,7	6,7

Fonte: IMF, World Economic Outlook, october 2021.

Stai Uniti

Nel terzo trimestre la crescita rallenta ma resta elevata

Dopo la crescita del 6,3% del primo trimestre e del 6,7% nel secondo, i dati preliminari relativi al trimestre luglio-settembre registrano un aumento del PIL pari al 2,0% (rispetto al trimestre precedente). Al dato contribuiscono il positivo andamento di consumi delle famiglie, spesa pubblica (statale e locale), investimenti fissi non residenziali; in calo export, investimenti residenziali e spesa pubblica federale. In aumento le importazioni (componente negativa del PIL). Da notare che molte componenti dei programmi assistenziali anti-Covid si sono ridotti (contributi a fondo perduto alle attività economiche, prestiti alle amministrazioni locali, spesa sociale per le famiglie, ecc.). L'aumento dei consumi riflette un aumento della spesa per servizi, in parte bilanciata dalla riduzione della spesa per beni materiali, spiegata soprattutto dalla minore spesa per autoveicoli. Nei servizi, in aumento soprattutto la spesa per viaggi internazionali, sanità e trasporti. L'aumento della spesa pubblica deriva principalmente dall'incremento della spesa per stipendi degli insegnanti. La contrazione della spesa federale dipende in particolare dalla conclusione, nel secondo trimestre, del programma di prestiti alle famiglie e alle imprese (Paycheck Protection Program loan).

La marcata decelerazione della crescita rispetto al secondo trimestre è interamente spiegata dalla frenata dei consumi delle famiglie.

Mercato del lavoro: a ottobre marcata accelerazione

Dopo un mese non particolarmente brillante (a settembre erano stati creati 312.000 nuovi posti di lavoro), la rilevazione di ottobre va segnare una significativa accelerazione nella creazione di occupazione, con 531.000 nuovi posti. Il tasso di disoccupazione scende al 4,6%. Dall'inizio del 2021 in media sono stati creati 561.000 posti di lavoro ogni mese, ma giugno e luglio avevano fatto registrare incrementi di 1 milione di posti. Anche se da aprile 2020 (quando è iniziato il recupero) sono stati creati 17,4 milioni di posti di lavoro, resta da colmare un gap di 4,2 milioni per ritornare ai livelli pre-crisi (2,8%).

A ottobre gli incrementi occupazionali più marcati si registrano nei settori alloggio e ristorazione (+1644.000 nuovi posti), servizi professionali e alle imprese (+100.000), manifattura (+60.000), logistica (+54.000), costruzioni (+44.000), sanità (+37.000), commercio al dettaglio (+35.000), altri servizi (+33.000), attività finanziarie (+21.000). Nel comparto dell'istruzione statale e locale, al contrario, si registrano nuove diminuzioni piuttosto consistenti (rispettivamente -43.000 e -22.000 posti, non compensati dall'aumento dell'occupazione nell'istruzione privata (+17.000), ma l'istituto di statistica avverte che si tratta di dati di difficile interpretazione, legati alla ridefinizione dei contratti degli insegnanti dopo la pandemia.

Tutti i settori sono ampiamente al di sotto dei livelli occupazionali pre-crisi; particolarmente ampio il divario nel settore dell'alloggio e ristorazione (1,4 milioni di posti, ovvero l'8,2%), mentre nel manifatturiero mancano all'appello 270.000 posizioni lavorative e il settore dei servizi professionali deve recuperare 215.000 posti.

Fanno eccezione il comparto della logistica, che ha già superato la situazione pre-crisi (+149.000 unità) e il comparto dei servizi finanziari, che ha interamente recuperato le perdite.

La consistente, inusuale revisione al rialzo dei dati di agosto e settembre aggiunge ben 230.000 unità ai dati preliminari.

Carenza di microchip e uragano Ida abbattano la produzione industriale

Dopo il dato lievemente negativo di agosto (-0,1% il dato definitivo), secondo i dati preliminari a settembre l'indice della produzione industriale fa segnare un ben più marcato calo dell'1,3% rispetto al mese precedente. Rispetto a settembre 2020 la variazione è del +4,6%. Nonostante il calo di settembre, resta ampiamente positiva la variazione del terzo trimestre: +4,3% rispetto allo stesso periodo del 2020.

A settembre la produzione manifatturiera è scesa dello 0,7%, per effetto del forte calo degli autoveicoli (-7,2%), mentre per l'aggregato degli altri settori il calo è dello 0,3%. In flessione anche l'indice delle utility (-3,6%), a causa della riduzione della domanda di condizionamento dopo un agosto particolarmente caldo. Segno meno anche per il comparto estrattivo (-2,3%), a causa dei danni creati dall'uragano Ida agli impianti di estrazione nel golfo del Messico. Secondo la Federal Reserve l'impatto dell'uragano sul sistema produttivo è stato pari a 0,6 punti percentuali sugli 1,3 punti di calo complessivo. Il tasso di utilizzo degli impianti scende di un punto (75,2%).

Indice ISM: colli di bottiglia nelle forniture e salari in crescita

A ottobre 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 17° mese consecutivo. L'indice arretra lievemente rispetto alla lettura di settembre; 4 imprese su 5 sono ottimiste sulle prospettive di mercato. Tuttavia, in tutti i settori produttivi non si attenuano le difficoltà a soddisfare le richieste della domanda: lunghi tempi delle forniture di materiali, scarsità di materiali critici, aumento dei prezzi delle commodity e difficoltà logistiche sono elementi comuni, così come le crescenti difficoltà a reperire personale e diffusi incrementi salariali. Tutti e 16 i settori interessati dal survey registrano un aumento dei livelli produttivi.

Nel comparto automotive, a fronte di un mercato robusto, le imprese dichiarano di aver dirottato i microchip verso i modelli di fascia alta, fermando o rinviando la programmazione produttiva dei modelli di fascia inferiore.

Nella meccanica, le aziende segnalano i consueti problemi di fornitura, mentre la domanda è solida; il costo del lavoro è in crescita, difficile trovare manodopera.

A settembre aumentano le vendite al dettaglio

Dopo la crescita di agosto (+0,9% su luglio) a settembre le vendite al dettaglio segnano un nuovo aumento (+0,7%). Il confronto con il 2020 ha scarso significato (+13,9%). Nei primi 9 mesi le vendite sono aumentate del 20,2% rispetto allo scorso anno, con punte massime per abbigliamento (+58%), articoli sportivi e per tempo libero (+33%), mobili-arredamento (+32%), prodotti elettronici (+30%), automotive (+28%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 30%.

In calo la domanda di beni durevoli

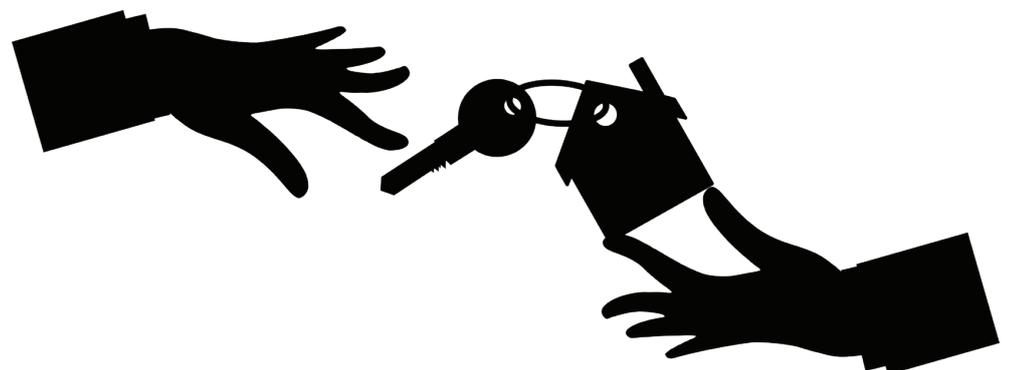
Dopo l'aumento di agosto (+1,3% rispetto al mese precedente), a settembre la domanda di beni durevoli manufatti scende a 261,3 miliardi (-0,4%). Al netto degli ordini di mezzi di trasporto gli ordini segnano un incremento dello 0,4%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è invece negativa (-2,0%). Gli ordini di mezzi di trasporto scendono del 2,3%.

Quanto agli ordini di beni capitali, a settembre i comparti della difesa e extra-difesa segnano andamenti opposti: in calo i comparti extra-difesa (-4,2%), in aumento gli ordini della difesa (+28,2%), dopo la flessione dell'8% di agosto. Il comparto della difesa è caratterizzato da sensibili oscillazioni mensili. L'85% degli ordini di beni capitali proviene dai comparti extra-difesa.

Mercato immobiliare: vendite in ripresa

Dopo i dati piuttosto deludenti dei mesi estivi, la rilevazione di settembre condotta da NAR (National Association of Realtors) segna un robusto rimbalzo (+7,0% su agosto), con incrementi in tutte le aree del paese. Le vendite salgono a 6,29 milioni di unità in termini annualizzati, ma sono inferiori del 2,3% al livello dello scorso anno.

Secondo NAR, il dato di settembre è stato favorito dall'aumento dell'offerta nei mesi scorsi, mentre la domanda rimane solida. Molti acquirenti stanno anticipando gli acquisti, in previsione di un aumento dei tassi sui mutui il prossimo anno. NAR ritiene che l'offerta di immobili continuerà ad aumentare anche nei prossimi mesi, nonostante la scarsità di materiale da costruzione.



Il prezzo mediano è pari a 352.800 dollari: un incremento del 13,3% rispetto a settembre 2020.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,27 milioni, inferiore del 13,0 % rispetto allo scorso anno e dello 0,8 % rispetto ad agosto. Lo stock disponibile è pari a 2,4 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali: erano 2,7 mesi lo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 17 giorni (erano 21 lo scorso anno); l'86 % delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.

Secondo Freddie Mac (principale società di mutui immobiliari), a settembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 2,90%, in lieve aumento rispetto ad agosto (2,84%); nel 2020 era del 3,11%. 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 elaborato dal Census Bureau e del Department of housing and urban development sale a settembre a 800.000 unità (in termini annualizzati), in forte aumento rispetto ad agosto (+14,0%). Le vendite restano inferiori del 17,6% a quelle di settembre 2020, quando non erano lontane dal milione di unità. Il prezzo mediano è pari a 408.800 dollari, quello medio a 451.700 dollari, in forte aumento rispetto ai mesi scorsi. A fine settembre lo stock di case in vendita è di 379.000 unità; il dato corrisponde a un'offerta di 5,7 mesi agli attuali ritmi di vendita.

Costruzioni poco brillanti a settembre

A settembre i permessi di costruzione (building permit) scendono a 1,59 milioni (annualizzati), il 7,7 % in meno rispetto ad agosto ma in linea con il livello di settembre 2020. Decelerano lievemente anche gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start): sono 1,55 milioni, l'1,6% in meno rispetto ad agosto; il confronto con lo scorso anno rimane invece positivo (+7,4%). Infine a settembre sono state completate 1,24 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in calo rispetto al mese precedente (-4,6%) e al di sotto del livello del settembre 2020 (-13,0%).

Stabile la spesa per costruzioni

A settembre la spesa per costruzioni è pari a 1.574 miliardi in termini annualizzati, praticamente identica al mese precedente e superiore del 7,8% al valore dello scorso anno. Nei primi 9 mesi del 2021 la spesa è cresciuta del 7,1% rispetto all'analogo periodo 2020. Il dato di settembre deriva da variazioni marginali sia della componente privata che di quella pubblica. La spesa privata ammonta a 1.230 miliardi (in termini annualizzati), pari al 78% della spesa totale; la spesa pubblica è pari a 344 miliardi.

Automotive: oltre 2,9 milioni di veicoli in meno a causa dei chip

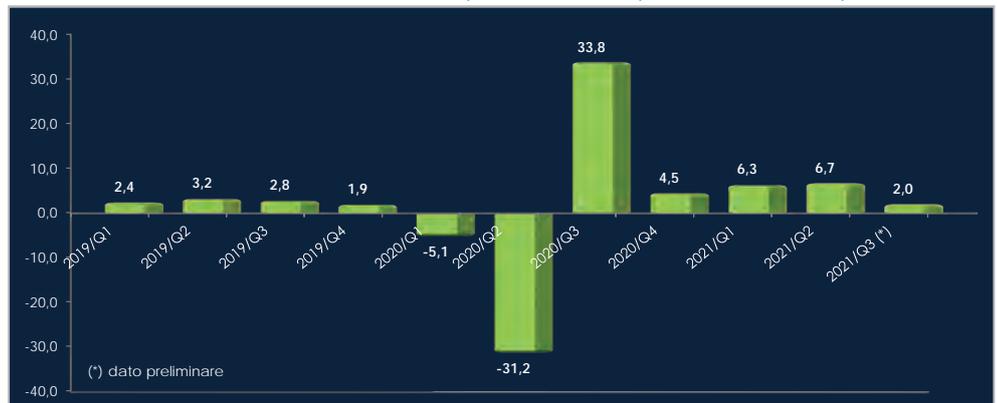
Per il quinto mese consecutivo, a settembre le vendite di autoveicoli hanno segno negativo, scendendo a 12,2 milioni (in termini annualizzati) ovvero il valore più basso da maggio 2020.

Secondo NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) la domanda potrebbe far salire le vendite a 17 milioni di vetture. Tuttavia la limitatezza degli stock, in conseguenza della scarsità di microchip, limita l'offerta. La disponibilità di magazzino è scesa a 1,1 milioni di vetture e secondo NADA non aumenterà a breve. A settembre gli acquisti per le flotte aziendali sono stati solo il 12% del totale. I prezzi di vendita continuano a salire (42.800 dollari secondo le valutazioni del centro studi automotive J.D. Power) per effetto dello squilibrio

tra domanda e offerta. Il livello degli incentivi è sceso al minimo assoluto di 1.755 dollari/vettura.

Secondo Auto Forecast Solutions, la scarsità di microchip è già costata all'industria automotive globale una perdita superiore a 9 milioni di veicoli, con ulteriori 1,2 milioni previsti per i prossimi mesi. Nel Nord America, la mancata produzione è di oltre 2,9 milioni di veicoli, con una previsione di un ulteriore calo di 300.000 unità. Nell'ultima parte dell'anno le vendite non dovrebbero risalire. Secondo le nuove previsioni di NADA il 2021 si chiuderà con vendite intorno a 15,2 milioni, ben al di sotto delle attese.

Stati Uniti: andamento del PIL (variazioni percentuale rispetto al trimestre precedente)



Fonte: : Bureau of economic analysis; variazioni annualizzate destagionalizzate.

Europa

Nel terzo trimestre la crescita europea prosegue su ritmi elevati

Secondo i dati preliminari, nel terzo trimestre il PIL dell'area UE registra una crescita del 2,2% rispetto al trimestre precedente: un dato analogo a quello del secondo trimestre (+2,1%). Rispetto allo scorso anno, la variazione è del 3,7%. I dati preliminari non riportano la disaggregazione per componente della domanda. Ricordiamo che nel secondo trimestre a trainare la ripresa erano stati soprattutto i consumi delle famiglie, cresciuti del 3,7%; meno positivo l'andamento di investimenti fissi (+1,1%), export (+2,2%), consumi pubblici (+1,2%).

Tornando ai dati relativi al terzo trimestre, tutte le maggiori economie dell'area euro registrano variazioni superiori o vicine al 2% rispetto al trimestre aprile-giugno: Francia (+3,0%), Italia (+2,6%), Spagna (+2,0%), Germania (+1,8%).

Indice PMI di ottobre: ulteriore raffreddamento

A ottobre l'indice PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato IHS-Markit sui settori manifatturiero e dei servizi registra un raffreddamento della crescita dell'attività. L'indicatore perde ulteriore terreno rispetto alla rilevazione del mese precedente, anche se rimane ben posizionato in zona positiva. All'inizio del quarto trimestre il settore dei servizi rimane il principale motore della crescita europea. La scarsità di materiali e i colli di bottiglia nelle catene di fornitura condizionano pesantemente la manifattura, soprattutto nel comparto automotive. In ottobre il survey registra un peggioramento della situazione, non certo un allentamento delle tensioni come si sperava.

D'altra parte, va osservato che l'aumento dei contagi in alcuni paesi europei (in Germania ma non solo) non è certo una buona notizia per il settore

dei servizi, più direttamente interessato da limitazioni e restrizioni. Secondo Markit il tasso di espansione dell'attività è coerente con una crescita del PIL nel quarto trimestre pari allo 0,5%.

Battuta d'arresto per la produzione industriale

Dopo la crescita di luglio (+1,4% rispetto al mese precedente in termini destagionalizzati) ad agosto l'indice della produzione industriale dell'area euro registra una sensibile flessione (-1,6%); il confronto con lo scorso anno segna una crescita del 5,5% ma è scarsamente significativo data la situazione di lockdown. Nel trimestre giugno-agosto 2021 la produzione è rimasta invariata rispetto ai tre mesi precedenti, mentre la variazione tendenziale è del +7,7%.

Le principali economie registrano dinamiche diverse

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (giugno-agosto 2021) rispetto al trimestre precedente, Francia e Italia registrano le variazioni più positive (+1,1% e +0,9% rispettivamente); in calo la Germania (-2,0%), in stallo la Spagna (+0,3%). L'Italia è l'unico paese, tra le maggiori economie dell'area euro, a essere ritornata ai livelli pre-crisi (+1,4% rispetto a febbraio 2020). Per la Germania il gap è di 10 punti, per la Francia di 4 punti, mentre la Spagna deve recuperare poco meno di un punto.

Il dato di agosto è negativo per la Germania (-4,1% rispetto a luglio); bene la Francia (+1,0%), in sostanziale stallo Spagna (+0,1%) e Italia (-0,2%).

Costruzioni: attività in rallentamento

Dopo la crescita praticamente nulla di luglio, ad agosto l'indice delle costruzioni segna una preoccupante flessione (-1,3%); anche rispetto allo scorso anno la variazione è negativa (-1,6%). Nel trimestre giugno-agosto l'indicatore segna una caduta dell'1,4% rispetto ai tre mesi precedenti, mentre rispetto al 2020 il confronto resta positivo (+2,2%, ma si era nel pieno del lockdown). L'indice è ritornato al di sotto del valore pre-crisi (-0,5%).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando la dinamica del trimestre giugno-agosto rispetto a quello precedente in Germania il profilo del ciclo è cedente (-2,4%), mentre il confronto con il 2020 evidenzia una crescita dell'1,9%; rispetto a inizio 2020 la Germania deve recuperare il 2,4%. Anche in Spagna il settore delle costruzioni stenta a ripartire. Negli ultimi tre mesi la caduta dei livelli produttivi è consistente (-4,5%); ancor più sfavorevole è il dato tendenziale (-11,15), mentre rispetto alla situazione pre-crisi il gap è molto ampio (-15,0%).

L'Italia, certamente grazie agli eccezionali incentivi, ha invece ampiamente superato i livelli pre-crisi (+25,0%), e anche il confronto con lo scorso anno è positivo (+9,3%). Il trend trimestrale è sostanzialmente piatto (-0,2% rispetto al trimestre precedente), mentre il mese di agosto registra una dinamica positiva sia rispetto al mese precedente (+1,4%) sia rispetto al 2020 (+1,4%).

Infine in Francia la variazione trimestrale giugno-agosto rimane lievemente positiva (+0,5% rispetto al trimestre marzo-maggio, +1,2% rispetto al 2020); anche la Francia è ritornata al di sopra dei livelli produttivi pre-crisi (+10,7%).

Perdono slancio le vendite al dettaglio

Dopo il buon aumento di agosto (+1,0% rispetto al mese precedente), a settembre le vendite al dettaglio dell'area euro segnano una flessione (-0,3%).

Rispetto a settembre 2020 la variazione è del +2,5% (a parità di giornate lavorative).

Se consideriamo la variazione rispetto al mese precedente, le vendite riprendono quota in Francia (+0,9%), Spagna (+0,5%) e Italia (+0,3%), mentre diminuiscono in Germania (-2,5%). In tutti i paesi la variazione di settembre ha segno opposto rispetto a quella di agosto, con l'eccezione del nostro paese. Il confronto con lo scorso anno registra un andamento positivo in Italia (+4,1%) e Francia (+5,9%); in Germania le vendite sono inferiori a quelle di settembre 2020 (-1,1%), mentre in Spagna la variazione è praticamente nulla (-0,1%).

Automotive: un settembre nero

A settembre prosegue il calo delle vendite di autovetture sul mercato europeo. La domanda è scesa del 23,1% a 718.598 unità, segnando il minimo valore per il mese di settembre dal 1995. La riduzione è imputabile alla mancanza di microchip.

Nei primi nove mesi dell'anno, la domanda europea è cresciuta del 6,6% rispetto al disastroso 2020, arrivando a 7,5 milioni di auto vendute. Un livello ancora molto lontano da quello del 2019, quando tra gennaio e settembre furono vendute 10 milioni di auto, per chiudere l'anno con vendite appena al di sopra dei 13 milioni. Tra i principali mercati, l'Italia registra l'incremento più elevato (+20,6%), seguita da Spagna (+8,8%) e Francia (+8,0%). La Germania segna invece una variazione negativa (-1,2%).

La performance del gruppo Stellantis è stata lievemente superiore alla media, con un incremento del 8,3% nei primi 9 mesi sul mercato dell'Unione Europea (più EFTA e UK). La quota di mercato di Stellantis sale al 22,1%.

Bene quasi tutti i marchi, con Jeep a guidare la classifica del brand di maggiore successo (+22,8%). In ripresa Maserati (+19,3%), che ha venduto tra gennaio e settembre 2.900 auto sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Hyundai (+23%) e Toyota (+20%), che in Europa hanno una quota di mercato rispettivamente dell'8,3% e del 6,4%. In crescita anche il principale player europeo, Volkswagen (+8,1%): la casa tedesca ha una quota di mercato del 26,1%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Male Renault (-6,5%) e Daimler (-5,6%), sale BMW (+10,9%).



Non si arresta l'escalation delle auto ad alimentazione alternativa

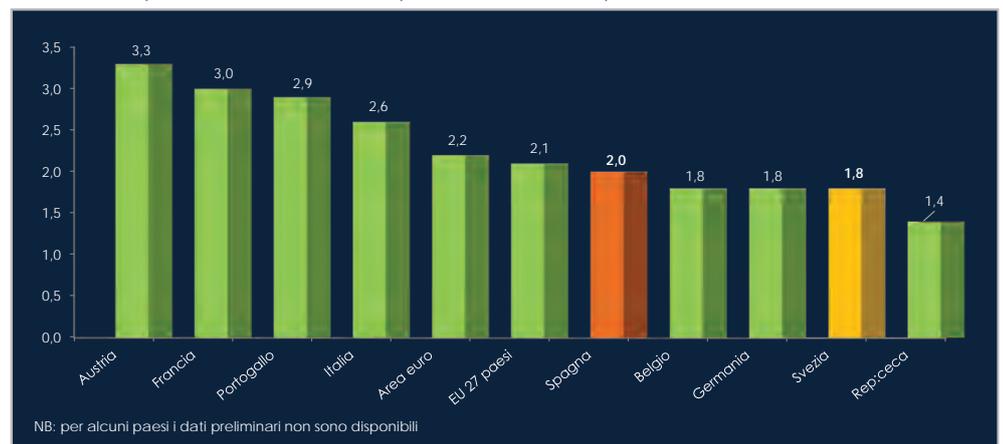
Nel terzo trimestre 2021 la vendita di auto elettriche e ibride ha continuato a crescere. La quota di mercato dei veicoli BEV (battery electric vehicles) sale al 9,8% (sulle nuove registrazioni), quella di veicoli ibridi plug-in (PHEV) sale al 9,1%. Anche la domanda di auto ibride pure (HEV) è cresciuta al 20,7% nel trimestre, sorpassando per la prima volta la quota del diesel. Lo share delle auto tradizionali (benzina e diesel) è viceversa sceso al 58,1% (39,5% a benzina, 17,6% diesel). Nell'ultimo anno le auto tradizionali hanno perso quasi 20 punti di quota di mercato. In particolare, nel terzo trimestre sono stati venduti in Europa 212.000 veicoli elettrici puri (BEV) e 197.000 veicoli ibridi plug-in (PHEV). I mercati più dinamici per questo tipo di veicoli sono Germania, Spagna e Francia, ma anche in Italia la diffusione dei veicoli ad alimentazione alternativa (APV-alternative power vehicles) è in rapida crescita.

A ottobre peggiora la fiducia dei consumatori, migliora quella delle imprese

A ottobre gli indicatori rilevati dalla Commissione Europea registrano un andamento discorde. Peggiora il clima di fiducia dei consumatori; migliora l'indice composito relativo ai settori produttivi. In particolare, l'indicatore segna un miglioramento nel comparto dei servizi e del commercio al dettaglio, si rafforza ulteriormente nelle costruzioni, resta stabile nell'industria (su un livello vicino al record assoluto). Tra le maggiori economie, l'indicatore migliora in Spagna, Francia e Italia, si indebolisce leggermente in Germania, peggiora in Francia e Italia.

L'indicatore di incertezza economica resta stabile rispetto alla lettura di settembre, su livelli molto distanti dai vertici toccati durante la pandemia ma ancora superiori a quelli pre-crisi.

La crescita europea nel terzo trimestre 2021 (dati preliminari) (variazione percentuale del PIL rispetto al trimestre precedente)



Fonte: Eurostat.

Paesi Emergenti

Brasile: l'attività ristagna ma i tassi salgono

Dopo la lieve flessione del PIL registrata nel secondo trimestre (-0,1% rispetto al trimestre precedente), gli ultimi dati delineano un quadro a luci ed ombre. L'economia sembra procedere a due velocità differenti. Molto bene vanno i settori trainati dall'export, grazie a una domanda solida e all'aumento delle commodity di cui il paese è produttore. All'opposto, i settori legati al mercato interno stentano: significativa la contrazione delle vendite al dettaglio in

agosto e il peggioramento del clima di fiducia dei consumatori. Si indebolisce anche la fiducia delle imprese, preoccupate per la situazione politica: nonostante l'ammorbidente della retorica apertamente antidemocratica del presidente Bolsonaro, le tensioni restano alte in vista delle elezioni presidenziali del prossimo anno.

Non sono certamente positivi gli indicatori più recenti. A settembre la produzione industriale è diminuita dello 0,4% rispetto al mese precedente, mentre la variazione annuale è del -3,9%, il dato peggiore da giugno 2020. La crescita annua scende al +6,4%. Le previsioni di consenso stimano una crescita annuale del 5,2% nel 2021 (inferiore alle proiezioni precedenti), mentre per il 2022 si prevede un incremento del 2,0%.

La rilevazione di ottobre dell'indice Manufacturing Purchasing Managers' (PMI), rilevato da IHS-Markit, segna un ulteriore rallentamento della crescita dell'attività manifatturiera, anche se l'indice rimane al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. L'indicatore scende al livello minimo da giugno 2020. Calano nuovi ordini e produzione, crescono le assunzioni. Aumentano i costi degli input produttivi; non si attenuano le strozzature di offerta. A fine ottobre la Banca Centrale ha deciso di aumentare di 150 punti il tasso di riferimento, portandolo al 7,75%. Si tratta del sesto aumento consecutivo, il più marcato da oltre 20 anni. La decisione riflette lo sforzo delle autorità monetarie di controllare l'inflazione, alimentata, oltre che dalle spinte esterne, dalla siccità che ha determinato penuria di generi alimentari ed energia. Gli analisti prevedono che i tassi possano salire al 9,25% entro la fine dell'anno per poi attestarsi al 10,25% nel primo trimestre 2022.

Cina: interruzioni di elettricità e scarsità di materiali

Nel terzo trimestre la crescita è scesa al 4,9% tendenziale, in decisa frenata rispetto al trimestre precedente. L'aumento dei contagi in luglio e agosto ha influito sui consumi e sulle catene di fornitura, mentre le inondazioni di luglio hanno contribuito a ridurre la produzione. Inoltre a settembre sono entrate in gioco diffuse interruzioni nella fornitura di elettricità, in seguito alla necessità per le amministrazioni locali di rispettare i più rigidi standard sulle emissioni fissati da Pechino. Il settore immobiliare è stato interessato da norme regolatorie più rigide.



È probabile che le interruzioni di energia si ripeteranno anche nell'ultima parte dell'anno, anche se le autorità hanno introdotto alcune riforme dei mercati energetici.

A settembre la produzione industriale è aumentata del 3,1% su base annua, in rallentamento rispetto ad agosto; il dato di settembre è il peggiore da marzo 2020. Più direttamente coinvolto è il comparto manifatturiero. La crescita media annua della produzione è del 12,3%. Le previsioni stimano per il 2022 una crescita della produzione nell'ordine del 5,2%.

A ottobre i sondaggi PMI danno indicazioni divergenti. Il survey condotto dal National Bureau of Statistics (NBS) registra un calo rispetto a settembre, con l'indice che resta al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Si rileva un allungamento dei tempi di consegna dei semilavorati e componenti. Bene solo le grandi imprese.

L'analogo indice NBS per i comparti non manifatturieri peggiora a ottobre ma rimane in zona espansiva. Nomura prevede a novembre un nuovo peggioramento dell'indice dei servizi per effetto delle restrizioni introdotte a fine ottobre.

Viceversa, l'indice PMI rilevato da Caixin-Markit fornisce a ottobre indicazioni discordanti rispetto all'indice NBS. L'indicatore infatti registra un miglioramento rispetto alla lettura di settembre, rafforzando il posizionamento in zona espansiva. Il settore manifatturiero affronta una situazione anomala, di domanda robusta combinata con una offerta debole per i fattori ben noti: tagli alle forniture elettriche, scarsità e altri costi delle materie prime, ecc. La domanda estera rimane debole, mentre il mercato del lavoro è stabile. Le pressioni inflazionistiche restano elevate: il costo degli input produttivi è cresciuto per il 17° mese consecutivo; in aumento anche i costi di trasporto. Gli intervistati rimangono ottimisti sulle prospettive di mercato, ma sono preoccupati per i tempi della normalizzazione delle catene di fornitura.

Il caso Evergrande continua a concentrare l'attenzione dei mercati finanziari, non solo in Cina. L'andamento della borsa di Hong Kong è legato a filo doppio alle notizie relative a Evergrande e al comparto immobiliare. Le tensioni sul settore sono tutt'altro che superate, sebbene Evergrande abbia per ora evitato il default. A inizio novembre è stato Kaisa Group, la numero due del settore dopo Evergrande, a non pagare un coupon relativo ad un certificato di investimento collocato presso la clientela istituzionale. Pochi giorni più tardi anche Modern Land, uno sviluppatore e costruttore specializzato in progetti green a basso impatto ambientale, non ha pagato la cedola di un bond in dollari da 250 milioni. Da inizio anno, i default di società cinesi su obbligazioni in valuta straniera sono pari a 8,7 miliardi di dollari.

Insomma una situazione tutt'altro che tranquilla, che potrebbe avere ripercussioni anche sui mercati internazionali. Nei giorni scorsi il Ministro del Tesoro americano ha ammesso che in caso di default di Evergrande anche le banche americane sarebbero esposte.

Russia: aumenta l'inflazione

L'economia russa trae giovamento dagli aumenti delle commodity e delle fonti energetiche, ma risente anch'essa delle limitazioni dell'offerta, oltre che di un incerto procedere delle vaccinazioni.

Nel terzo trimestre la crescita si è indebolita, soprattutto a causa delle limitazioni dell'offerta. Resta positivo il contributo delle esportazioni.

A settembre la produzione industriale è cresciuta del 6,8% rispetto all'anno precedente, in accelerazione rispetto al +4,6% di agosto. Il dato riflette aumenti in tutti i comparti: manifattura, estrattivo e utility. L'incremento rispetto al mese precedente è dell'1,7%: il miglior risultato da dicembre 2020. Nella media annua, la produzione è cresciuta del 3,5%.

A settembre il tasso di disoccupazione è sceso al 4,3%: il livello più basso dal 2019. Il numero di persone ufficialmente disoccupate è sceso a 1,11 milioni. Un altro dato favorevole viene dalle vendite al dettaglio di settembre, in crescita del 5,6% rispetto al 2020. Le vendite hanno ricevuto impulso anche dalle misure di sostegno al reddito varate dal governo.

I consumi delle famiglie sono stimolati dal buon andamento del reddito disponibile, cresciuto nel terzo trimestre dell'8,1% rispetto al 2020 grazie all'aumento di salari e stipendi e dei trasferimenti statali.

Indicazioni positive vengono anche dalla rilevazione di ottobre dell'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da IHS-Markit. L'indicatore ritorna, sia pure di poco, al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Aumentano produzione e nuovi ordinativi, in crescita anche l'occupazione. Non si attenuano tuttavia le difficoltà di approvvigionamento e le interruzioni delle catene di fornitura. Si riduce la pressione sui costi di produzione. Markit stima un aumento della produzione pari al 4,3% nel 2021.

Viceversa, l'analogo indice PMI relativo ai servizi registra a ottobre un secco peggioramento rispetto al mese precedente; l'indicatore torna al di sotto della soglia espansione-contrazione. Il comparto dei servizi risente in modo più diretto delle nuove restrizioni decise dal governo.

Le prospettive di ripresa restano fortemente condizionate dall'evoluzione della pandemia. La campagna vaccinale sta procedendo con molta lentezza e all'inizio di novembre solo il 33% della popolazione era vaccinata: una delle percentuali più basse tra i paesi industriali. Il governo ha reintrodotto severe restrizioni a Mosca e in altre città, che certamente influiranno sulla crescita del quarto trimestre. Inoltre a inizio novembre è stata decretata una settimana di ferie forzate, per ridurre movimenti e contatti.

A fine ottobre la Banca Centrale ha aumentato il tasso di riferimento di 75 punti base, portandolo al 7,5%. L'incremento segue quello di 25 punti base attuato a settembre, e rappresenta il sesto aumento consecutivo del 2021. La decisione è giustificata dalle persistenti pressioni sui prezzi: a settembre l'inflazione è salita al 7,4%, ben al di sopra del target del 4,0% stabilito dalle autorità monetarie. La Banca Centrale ha dichiarato che non sono esclusi nuovi aumenti, anche se le pressioni inflazionistiche sono soprattutto di natura esogena. Gli analisti si attendono due ulteriori aumenti di 25 punti base a dicembre e febbraio, fino a un livello massimo dell'8,0%. L'attenuazione dell'inflazione dovrebbe successivamente determinare un allentamento della politica monetaria, con un paio di tagli nell'ultimo trimestre del 2022 e ulteriori riduzioni nel 2023.



ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL	PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE
3,8% III trimestre 2021/2020	4,4% settembre 2021/2020	1,5% agosto 2021/2020	3,9% settembre 2021/2020	-35,7% ottobre 2021
FINZIAMENTI ALLE IMPRESE	ESPORTAZIONI	FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	TASSO DISOCCUPAZIONE
-2,0% agosto 2021/2020	17,8% agosto 2021/2020	↓ ottobre 2021	↑ ottobre 2021	9,2% settembre 2021

- ▶ Crescita: un terzo trimestre brillante.
- ▶ Indicatori congiunturali ancora positivi.
- ▶ Approvato il disegno di legge finanziaria. Ora l'iter in Parlamento.

In breve...

Dopo un secondo trimestre in forte recupero, nel terzo trimestre l'economia italiana ha registrato una crescita ancora molto sostenuta. Il risultato ha beneficiato, per il secondo trimestre consecutivo, di un forte recupero del settore dei servizi di mercato, il più penalizzato dalla crisi, e di una buona performance dell'industria. Gli indicatori congiunturali hanno continuato a segnalare una dinamica espansiva dell'attività nell'industria, con un'attenuazione a settembre e di nuovo in salita ad ottobre: la fiducia delle imprese manifatturiere e dei servizi a settembre è leggermente peggiorata, per via del rallentamento delle attese sui livelli di produzione, e sugli ordini, fattori che hanno invece trainato l'incremento di ottobre. Sul fronte del mercato del lavoro, si osserva un aumento degli occupati (che restano tuttavia ben al di sotto del livello pre-pandemia) e un positivo calo di disoccupati e inattivi (soprattutto donne). Prosegue, infine, la crescita dei prezzi, dovuta soprattutto ai continui rincari degli energetici e dei carburanti.

Il Consiglio dei Ministri ha approvato il disegno di legge finanziaria per il 2022. Si articola in diversi interventi che puntano a rafforzare il tessuto economico e sociale, sostenendo la crescita e la competitività dell'economia italiana. Oltre 1.000 miliardi il totale delle spese previste nel 2022, una cifra mai toccata prima. Vale la pena di ricordare che, fino a tutto il 2022, le regole del patto di stabilità e crescita europeo sono sospese. Ciò permette agli stati di approvare bilanci ben più espansivi di quelli che sarebbero stati possibili dovendo invece rispettare gli obiettivi di medio termine concordati in sede europea. Circa 30 miliardi (di cui 23,4 in deficit) la dimensione della correzione e circa 110 miliardi quella del deficit (ovvero intorno al 5,6% di PIL secondo il quadro programmatico).

Si sono conclusi nei giorni scorsi i lavori del G20. Tutti i paesi si sono impegnati a mantenere a portata di mano l'obiettivo di contenere il surriscaldamento globale; Draghi ha annunciato che anche l'Italia farà la sua parte, triplicando il suo impegno finanziario con 1,4 miliardi di euro l'anno.

Il PIL cresce a ritmo sostenuto anche nel III trimestre

Nel terzo trimestre del 2021 si stima che il prodotto interno lordo (PIL) italiano sia aumentato del 2,6% rispetto al trimestre precedente e del 3,8% in termini

tendenziali. 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 sia della componente nazionale (al lordo delle scorte), sia della componente estera netta. La variazione acquisita per il 2021 è pari a +6,1%.

Crescita marginale per la produzione industriale

A settembre 2021 l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dello 0,1% rispetto ad agosto. Nella media del terzo trimestre il livello della produzione cresce dell'1,0% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile mostra un aumento congiunturale sostenuto per i beni di consumo (+3,3%) e una crescita più contenuta per l'energia (+1,3%) e i beni intermedi (+0,9%); viceversa, si osserva una diminuzione per i beni strumentali (-1,0%).

Buona la crescita annua

Al netto degli effetti di calendario, a settembre 2021 la produzione aumenta su base annua del 4,4%. Si registrano incrementi tendenziali marcati per i beni intermedi (+7,1%), i beni strumentali (+4,9%) e quelli di consumo (+4,5%); diminuisce, invece, il comparto dell'energia (-4,2%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+13,3%), la fabbricazione di macchinari (+11,4%) e la metallurgia e la fabbricazione di prodotti in metallo (+9,6%). Flessioni tendenziali si registrano nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-11,7%), nelle attività estrattive (-6,3%), nella fornitura di energia elettrica, gas, vapore e acqua (-5,0%) e nella fabbricazione di computer e prodotti di elettronica (-0,3%).

Indagine CSC: si assesta la produzione industriale a settembre e ottobre

L'indagine rapida del CSC (Centro Studi Confindustria) ha rilevato un calo della produzione industriale dello 0,1% in settembre rispetto ad agosto, ed un aumento dello 0,2% in ottobre. I livelli di attività in entrambi i mesi si sono comunque mantenuti superiori di oltre l'1% rispetto alla media dei primi otto mesi dell'anno. La variazione nel terzo trimestre sarebbe stata di +1,0%, dopo +1,2% nel secondo e +1,5% nel primo. Gli ordini in volume destagionalizzati sarebbero aumentati in settembre ed ottobre rispettivamente dell'1,0% e dello 0,6% sul mese precedente.

Export: bene le vendite intra UE

Ad agosto 2021 si stima una crescita congiunturale delle esportazioni (+0,6%). L'aumento su base mensile dell'export è dovuto all'incremento delle vendite verso l'area UE (+6,0%) mentre quelle verso i mercati extra UE sono in diminuzione (-5,0%). Nel trimestre giugno-agosto 2021, rispetto al precedente, l'export cresce del 3,4%, l'import del 5,8%. Ad agosto 2021, l'export cresce su base annua del 17,8%, con un forte aumento delle vendite sia verso l'area UE (+19,9%) sia verso i mercati extra UE (+15,8%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (con una crescita del 29,3%), macchinari e apparecchi (+13,5%), prodotti petroliferi raffinati

(+89,0%), sostanze e prodotti chimici (+28,2%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+16,6%). Su base annua, le esportazioni crescono ancora in misura sostenuta verso tutti i principali paesi partner; i contributi maggiori riguardano le vendite verso Germania (che aumentano del 18,0%), Stati Uniti (+16,9%), Francia (+11,7%) e Belgio (+30,9%). Risulta in diminuzione soltanto l'export verso paesi ASEAN (-4,7%), Svizzera (-1,3%) e Giappone (-3,6%). Nei primi otto mesi del 2021, la crescita tendenziale dell'export (+22,3%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+34,4%), macchinari e apparecchi (+21,5%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+33,6%) e autoveicoli (+38,6%). La stima del saldo commerciale ad agosto 2021 è pari a +1.316 milioni di euro (era +3.929 ad agosto 2020). Al netto dei prodotti energetici il saldo è pari a +4.502 milioni (era +5.521 ad agosto dello scorso anno).

Dopo la flessione di luglio, torna a salire l'indice delle costruzioni

Ad agosto 2021 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti dell'1,4% rispetto a luglio. Nella media del trimestre giugno-agosto 2021 la produzione nelle costruzioni registra una flessione dello 0,3% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale l'indice corretto per gli effetti di calendario (i giorni lavorativi di calendario sono stati 22 contro i 21 di agosto 2020) registra una crescita dell'1,5%. Nella media dei primi otto mesi del 2021, l'indice grezzo segna un incremento del 30,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 30,3%.

Buon andamento per il commercio al dettaglio

A settembre 2021 si stima una crescita congiunturale per le vendite al dettaglio (+0,8% in valore e +0,6% in volume). Sono in aumento sia le vendite dei beni alimentari (+0,6% in valore e +0,3% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (+1,1% in valore e +0,8% in volume). Nel terzo trimestre del 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dell'1,2% in valore e dello 0,7% in volume. Le vendite dei beni non alimentari crescono sia in valore (+1,7%) sia in volume (+1,3%), mentre per i beni alimentari si registra un aumento in valore (+0,5%) e una lieve diminuzione in volume (-0,2%).



La crescita delle vendite è trainata dai beni non alimentari

Su base tendenziale, a settembre 2021, le vendite al dettaglio aumentano del 5,3% in valore e del 3,9% in volume. Risultano in crescita sia le vendite dei beni non alimentari (+7,3% in valore e +5,7% in volume) sia quelle dei beni alimentari (+2,5% in valore e +1,4% in volume). Tra i beni non alimentari, si registra una crescita tendenziale per quasi tutti i gruppi di prodotti, ad eccezione di mobili, articoli tessili, arredamento (-0,7%); gli aumenti maggiori riguardano elettrodomestici, radio, tv e registratori (+26,3%) e altri prodotti (+9,9%). Rispetto a settembre 2020, il valore delle vendite al dettaglio cresce in tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (+2,8%), le imprese operanti su piccole superfici (+6,3%), le vendite al di fuori dei negozi (+7,6%) e il commercio elettronico (+18,8%).

Mercato auto italiano ancora in rosso a ottobre

A ottobre 2021 il mercato italiano dell'auto totalizza 101.015 immatricolazioni (-35,7%), contro le 157.188 unità registrate ad ottobre 2020. I volumi immatricolati nei primi dieci mesi del 2021 ammontano, così, a 1.266.629 unità, il 12,7% in più rispetto ai volumi del periodo gennaio-ottobre 2020, che era stato caratterizzato da un significativo calo delle vendite per gli effetti delle misure di contenimento della pandemia. Rispetto al 2019, il periodo gennaio-ottobre 2021 risulta in calo del 22%.

Stabile il rapporto tra sofferenze e prestiti

Ad agosto 2021 i finanziamenti alle imprese sono diminuiti dello 0,6%, rispetto al mese di giugno 2021 e dell'2,0% rispetto a agosto 2020. Il rapporto tra sofferenze resta al 4,5%. Infine, i depositi totali diminuiscono del 2,3% su base mensile e aumentano del 12,0% su base tendenziale.

A ottobre aumenta il clima di fiducia delle imprese

A ottobre, per le imprese, si stima un miglioramento dell'indice generale di fiducia. In particolare, l'indice aumenta nel settore manifatturiero e nelle costruzioni. Si registra, invece, un calo lieve nei servizi di mercato e uno più ampio, nel commercio al dettaglio. In relazione ai servizi di mercato, i giudizi sugli ordini e quelli sull'andamento degli affari sono in crescita, mentre una diminuzione caratterizza le attese sugli ordini. Nel commercio al dettaglio si rileva un deterioramento dei giudizi e delle attese sulle vendite, in presenza di una diminuzione delle scorte di prodotti finiti. A livello di circuito distributivo, l'indice di fiducia è in peggioramento sia nella grande distribuzione, sia in quella tradizionale.

La carenza di materiali ora è un ostacolo alla produzione

Sulla base delle domande trimestrali presenti nel questionario dell'indagine manifatturiera, a ottobre cresce per la quarta volta consecutiva la quota di imprese manifatturiere che lamenta l'insufficienza degli impianti e/o di materiali quali ostacoli alla produzione (l'incidenza sale da 14,5% a luglio 2021 a 17,8%). Con riferimento all'indagine sulle imprese di costruzione, dove la domanda sugli ostacoli all'attività è formulata mensilmente, si conferma l'aumento, in atto dallo scorso marzo, della quota di imprese che individua nella carenza di materiali un impedimento all'attività (la relativa percentuale passa da 9,7% a 10,8%).



La fiducia dei consumatori registra una leggera flessione

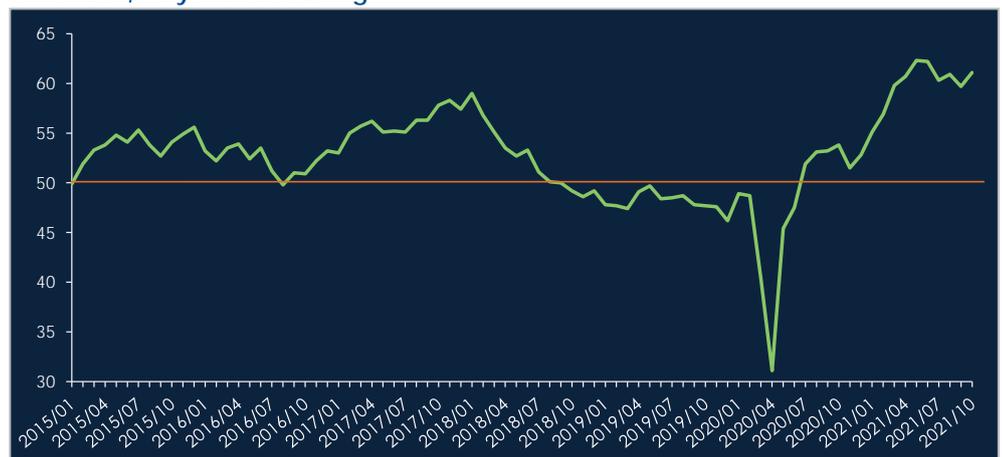
L'indice di fiducia dei consumatori, invece, registra una diminuzione, rimanendo comunque su livelli storicamente elevati. Tra le nove serie componenti l'indice, peggiorano tutti i giudizi sugli andamenti correnti mentre migliorano le aspettative sulla situazione economica generale, sulla disoccupazione e sulla situazione personale; anche le prospettive di risparmiare nei prossimi mesi sono in miglioramento.

Indici PMI: un ottobre molto positivo

L'indice destagionalizzato PMI (purchasing managers' index) IHS Markit, che con una sola cifra fornisce un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, ad ottobre è aumentato a 61.1 da 59.7 di settembre, segnalando il sedicesimo mese consecutivo di miglioramento dello stato di salute del settore. L'ultimo valore è stato inoltre il maggiore da giugno e il terzo più alto mai registrato.

Gli ultimi dati di ottobre indicano che, in Italia, il settore dei servizi ha continuato ad espandersi, nonostante l'indebolimento dei nuovi ordini ed un nuovo rallentamento della crescita rispetto ai picchi pluriennali di luglio e agosto. Le pressioni sulla capacità operativa continuano, tuttavia, a salire e infatti le aziende hanno registrato un tasso accelerato di assunzione.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.

Occupati in aumento

A settembre torna ad aumentare l'occupazione, dopo i cali osservati a luglio e ad agosto. Rispetto a gennaio 2021, si registra un saldo positivo di poco più di 500.000 occupati, dovuto esclusivamente alla ripresa de lavoro dipendente che cresce di circa 520.000 unità. Il tasso di occupazione è più alto di 1,5 punti percentuali. Rispetto ai livelli pre-pandemia (febbraio 2020) il numero di occupati è inferiore di oltre 300.000 unità, il tasso di occupazione e quello di disoccupazione sono più bassi di 0,4 e 0,6 punti rispettivamente, mentre il tasso di inattività è superiore di 0,9 punti.

In calo disoccupati e inattivi

Nel mese di settembre 2021, rispetto al mese precedente, crescono gli occupati e diminuiscono disoccupati e inattivi. L'aumento dell'occupazione (+0,3%, pari a +59.000 unità), osservato per gli uomini e soprattutto per le donne, coinvolge i dipendenti a tempo determinato, le persone tra i 25-34 anni e gli ultra 50enni. Il tasso di occupazione sale al 58,3% (+0,2 punti). La diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-1,2%, pari a -28.000 unità rispetto ad agosto) è più marcata per gli uomini e coinvolge solo chi ha più di 24 anni. Il tasso di disoccupazione cala al 9,2% (-0,1 punti), nonostante l'aumento tra i giovani al 29,8% (+1,8 punti).

Le donne tornano a lavorare

La diminuzione del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni, osservata a settembre rispetto al mese di agosto (-0,3%, pari a -46.000 unità), coinvolge solamente le donne, i 25-34enni e i maggiori di 50 anni. Il tasso di inattività scende al 35,7% (-0,1 punti). Confrontando il terzo trimestre con il precedente, il livello dell'occupazione è più elevato dello 0,4%, con un aumento di 81.000 unità. La crescita dell'occupazione, nel confronto trimestrale, si associa alla diminuzione delle persone in cerca di occupazione (-5,6%, pari a -137.000 unità) e alla sostanziale stabilità degli inattivi.



QUALE ECONOMIA ITALIANA ALL'USCITA DALLA CRISI?

Sintesi del rapporto di previsione del Centro Studi Confindustria

Punti chiave:

1. Le previsioni di CSC sono del tutto allineate con quelle degli altri analisti: tra gli ultimi report, Prometeia, Oxford Economics, OCSE. Le differenze sono minimali. Per il 2021, CSC prevede una crescita del 6,1%, 4,1% nel 2022. Nel primo trimestre 2022 si sarà ritornati sui livelli di PIL pre-crisi.
2. Motore fondamentale della crescita in questa fase sono i consumi delle famiglie; i margini di accelerazione sono notevoli, devono ancora ripartire i consumi di servizi (turismo, ristorazione ecc.). Si stima un gap di 120 miliardi tra consumi pre e post crisi; uno stimolo al consumo verrà anche dallo smobilizzo degli ingenti risparmi accumulati durante la crisi.
3. Gli investimenti continueranno a stimolare la ripresa, anche in macchinari. Il boom delle costruzioni è indotto e rischioso: la ripresa è drogata dagli incentivi che si esauriranno a breve; si tratta solo di spesa corrente, la spesa in realtà non aumenta la produttività e la crescita potenziale.
4. Rischi: anche in questo caso le analisi CSC sono concordi con il consenso generale. L'inflazione è ritenuta un rischio temporaneo, derivante da fattori diversi (anche gap di offerta, strozzature supply chain) ma destinati perlopiù ad esaurirsi già a inizio 2022. In Italia resta comunque bassa. Negli Stati Uniti c'è anche il rischio di inflazione da salari, in Europa per ora molto meno.
5. Commodity: non si può generalizzare, ma i rincari sono quasi sempre ritenuti temporanei in quanto da un lato l'offerta si normalizza in aumento, dall'altro la domanda si raffredda. Se la carenza diventasse strutturale sarebbe grave, ma per ora il rischio è ritenuto basso.
6. Politiche monetarie: si va verso politiche meno accomodanti, ma molto dipende dall'inflazione. Se non diventa strutturale, una graduale stretta sarà ben tollerata dai mercati, non sarà un problema.
7. Disciplina fiscale. È opinione condivisa che non si potrà tornare al vecchio patto di stabilità. Le regole dovranno cambiare, soprattutto quelle del 60% del debito, ormai irrealistica. L'obiettivo del deficit al 3% può ancora avere senso; sarebbe importante introdurre la golden rule (ovvero non calcolare nel disavanzo le spese per investimenti). Ma è necessario un accordo politico europeo, c'è dibattito tra paesi austeri e permissivi. Occorre tornare a regole più semplici, abbandonando concetti difficili come output gap, bilancio strutturale ecc. All'Italia servono regole fiscali europee certe, rigide, per evitare assalti alla diligenza (Barbieri ha detto che il vero pericolo è tornare a parlare di tesoretti).
8. Il debito oggi non è un problema. Quasi il 30% è detenuto dalla BCE/Banca d'Italia, quindi, per certi versi, "è come se non esistesse". Le nuove emissioni sono a tassi molto più bassi dei vecchi titoli e hanno scadenza più lunga, quindi la composizione sta migliorando. Ma la sostenibilità nel lungo periodo dipende dalla crescita: l'Italia è costretta a crescere.
9. PNRR: può davvero cambiare le cose? L'importante, per l'Italia, è che le risorse europee siano legate a target e riforme e NON alla spesa. Ma bisogna restare con i piedi per terra: il PNRR cerca di recuperare 20 anni di ritardi in molti campi. Dopo la pandemia tutto è più veloce, il Covid ha reso possibile un grande upgrade tecnologico. Occorre rilanciare gli inve-

stimenti pubblici non solo in Italia ma in tutta Europa. Essenziale introdurre la golden rule (v.sopra): il NGEU può diventare permanente? qualche speranza c'è ma dipende dal suo successo. La scommessa è aumentare la crescita strutturale. Nel PNRR c'è una parte di spesa corrente che andrà poi mantenuta (ad esempio: chi paga in futuro per i nuovi asili nido?).

10. Settori e industria: il PNRR dovrà rilanciare l'offerta, non solo creare domanda. Significativo l'accordo in Germania tra i 3 partiti per dare forte impulso a innovazione tecnologica e aumentare R&S, con obiettivo di salire al 3,5%/PIL. L'automotive è oggi una filiera tradizionale di nicchia (auto sportive e di lusso), siamo ormai usciti dalla produzione di massa. L'obiettivo è traghettare verso nuove tecnologie i componentisti. Come? Dobbiamo specializzarci in ciò che sappiamo fare non rincorrere gli altri. Occorre promuovere la crescita delle imprese all'interno delle filiere con investimenti in R&S e personale.

Previsioni per l'Italia (variazioni %)	2020	2021	2022
Prodotto interno lordo	-8,9	6,1	4,1
Consumi delle famiglie residenti	-10,7	4,3	3,5
Investimenti fissi lordi	-9,2	18,3	9,6
Esportazioni di beni e servizi	-14,0	12,4	7,7
Occupazione totale (ULA)*	-10,3	6,1	3,5
Indebitamento della PA**	9,6	9,4	4,6

*ULA = unità di lavoro equivalenti a tempo pieno

** valori in % del PIL

Fonte: elaborazioni e stime Centro Studi Confindustria su dati ISTAT.



MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
set/ago 2021	set/ago 2021	set/ago 2021	set/ago 2021
 +7,2%	 +12,7%	 +3,5%	 0,0%
\$/Mt	\$/Bbl	\$/Mt	\$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
set/ago 2021	set/ago 2021	set/ago 2021	set/ago 2021
 +5,4%	 +4,6%	 +0,6%	 +3,7%
\$/Mt	\$/Mt	\$/Kg	\$/Kg

- ▶ Ancora aumenti consistenti per gas, petrolio e carbone.
- ▶ Segnali di raffreddamento negli ultimi giorni.
- ▶ Situazione paradossale per gli acciai.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	-7,7	10,9	All Items	-7,3	8,4
Food	2,6	20,4	Euro Index		
Industrials			All Items	-7,9	13,1
All	-14,2	4,6	Gold		
Non food agriculturals	-3,8	34,1	\$ per oz	3,4	-3,2
Metals	-16,6	-1,1	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	1,6	94,2

Fonte: The Economist, 2-9 novembre 2021.

Ancora grande incertezza, ma con qualche spiraglio per il futuro

Prosegue la fase di grande incertezza sui mercati delle materie prime. Dopo gli aumenti a due cifre, comuni a tutte le commodity, a cui ci siamo abituati nei mesi scorsi, iniziano ad esserci segnali di raffreddamento nei prezzi, che non vengono ancora rilevati nelle medie mensili di ottobre.

Questo interessa gran parte dei prodotti industriali. Gli incrementi rispetto allo scorso anno sono avviati a ridimensionarsi gradualmente, tuttavia è ancora prematuro illudersi che sia iniziata una fase di normalizzazione.

Aumenti generalizzati per la maggioranza delle commodity

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in ottobre hanno interessato carbone sudafricano (+36,7%), olio di cocco (+29,2%), carbone australiano (+27,6%), olio di palma (+26,6%), gas naturale (+24,7% l'indice medio), petrolio (+12,7% il prezzo medio, +12,1% il Brent), zinco (+10,7%), olio di girasole (+8,6%), stagno (+8,1%), caffè Arabica (+6,9%), gomma (-4,6% la SGP/MYS, +6,5% la TSR20), olio di rame (+5,4%), platino (+4,5%), alluminio (+3,5%), argento (+1,0%). Sostanzialmente stabili oro, cacao, nickel, arachidi, riso, cloruro di potassio. In ribasso minerale di ferro (-1,3%), zucchero (-1,7%), compensato (-2,6%).



Non si ferma la corsa degli energetici

A ottobre continua ad aumentare il gas naturale, soprattutto quello europeo (+36%), sull'onda di una rinnovata apprensione per le forniture dalla Russia, ma anche il gas liquido giapponese (+8,2%) e americano (+7,2%).

Ancora rincari sui mercati petroliferi, che registrano aumenti superiori al 12%. Dopo il rifiuto dell'OPEC+ di accelerare l'aumento di produzione, il mercato aspetta la risposta degli Stati Uniti, che avevano minacciato di adottare contromisure in caso di scarsa collaborazione del cartello. Il governo USA sta valutando la vendita di una parte delle riserve strategiche di petrolio, ma nulla è stato ancora deciso.

Forti aumenti anche per il carbone, sia sudafricano che australiano (rispettivamente +36,7% e +27,6%).

Acciai: una situazione paradossale

Ancora in flessione le quotazioni del minerale di ferro (-1,3%). Va detto che la situazione dei prezzi tra gli elementi che generano acciaio attraverso i processi fusori è a dir poco paradossale: negli ultimi sei mesi il prezzo del minerale di ferro è sceso ai minimi, mentre i prezzi dei rottami sono ai massimi.

Tutti in crescita i non ferrosi

Aumenti generalizzati anche per i metalli non ferrosi, con aumenti che vanno dal 10,7% dello zinco al +8,1% dello stagno, dal 5,4% del rame al 3,5% dell'alluminio. Il piombo registra un aumento più contenuto, del 4,3%, mentre il nickel rimane stabile.

Forti aumenti per gli oli vegetali

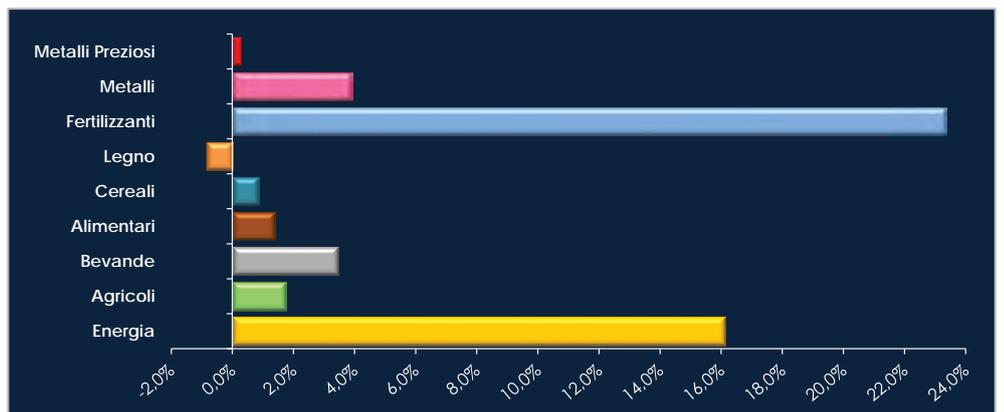
Nella filiera agroalimentare gli aumenti più consistenti interessano gli oli vegetali (+29,25 l'olio di cocco, +26,6% quello di palma kernel, +10,6% quello di palma, +10,2% quello di colza, +8,6% quello di girasole, +6,0% quello di soia e, infine, +3,4% quello di arachidi). In crescita anche caffè arabica (+6,9%) e tè (con rincari intorno al 3% a seconda della qualità). Stabili cacao e riso: in diminuzione lo zucchero (-1,7%).

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



Fonte: elaborazione dati World bank.

Variaz dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente, sett/ago 2021 (prezzi correnti, valori in \$)



Fonte: World bank.

Segue: tabella prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

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 \$ set 2021	Prezzo in \$ ott 2021	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2834,56	2934,39	3,5%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,91	0,92	0,8%
Banana, US	(\$/kg)	1,18	1,15	-2,9%
Beef	(\$/kg)	5,66	5,70	0,7%
Coal, Australian	(\$/mt)	185,69	236,90	27,6%
Coal, South African	(\$/mt)	146,05	199,65	36,7%
Cocoa	(\$/kg)	2,56	2,57	0,6%
Coconut oil	(\$/mt)	1485,00	1918,50	29,2%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	4,97	5,31	6,9%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,31	2,32	0,5%
Copper	(\$/mt)	9324,71	9829,22	5,4%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,29	2,59	13,2%
Crude oil, average	(\$/ bbl)	72,80	82,06	12,7%
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	74,60	83,65	12,1%
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	72,24	81,22	12,4%
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	71,56	81,32	13,6%
DAP	(\$/mt)	643,75	672,90	4,5%
Fish meal	(\$/mt)	1483,27	1461,27	-1,5%
Gold	(\$/troy oz)	1775,14	1776,85	0,1%
Groundnut oil	(\$/mt)	3,4%
Groundnuts	(\$/mt)	1475,00	1475,00	0,0%
Iron ore, cfr spot	(\$/dm tu)	124,52	122,91	-1,3%
Lead	(\$/mt)	2248,30	2344,83	4,3%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	11,44	12,37	8,2%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	412,02	406,04	-1,5%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	270,24	263,17	-2,6%
Maize	(\$/mt)	235,62	239,65	1,7%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,38	2,33	-2,1%
Natural gas index	(2010=100)	178,40	222,53	24,7%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	22,84	31,05	36,0%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	5,11	5,48	7,2%
Nickel	(\$/mt)	19376,88	19362,39	-0,1%
Orange	(\$/kg)	0,74	0,66	-9,9%
Palm kernel oil	(\$/mt)	1427,27	1807,25	26,6%
Palm oil	(\$/mt)	1181,38	1306,90	10,6%
Phosphate rock	(\$/mt)	147,50	147,50	0,0%
Platinum	(\$/troy oz)	973,19	1017,10	4,5%
Plywood	(cents/sheet)	495,69	482,72	-2,6%
Potassium chloride	(\$/mt)	221,00	221,00	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1629,14	1794,54	10,2%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	391,00	395,00	1,0%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	400,00	401,00	0,3%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	381,27	382,85	0,4%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	387,30	404,46	4,4%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,79	1,87	4,6%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,63	1,73	6,5%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	658,21	656,25	-0,3%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	748,67	746,43	-0,3%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,67	14,47	-1,4%
Silver	(\$/troy oz)	23,19	23,41	1,0%
Soybean meal	(\$/mt)	467,83	451,66	-3,5%
Soybean oil	(\$/mt)	1398,75	1483,30	6,0%
Soybeans	(\$/mt)	557,55	552,08	-1,0%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,38	0,38	-1,5%
Sugar, US	(\$/kg)	0,79	0,82	3,7%
Sugar, world	(\$/kg)	0,43	0,42	-1,7%
Sunflower oil	(\$/mt)	1309,52	1421,51	8,6%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,73	2,80	2,6%
Tea, Colombo	(\$/kg)	2,98	3,07	3,0%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,98	2,91	-2,5%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,22	2,42	8,9%
Tin	(\$/mt)	34887,30	37722,92	8,1%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4261,26	4249,84	-0,3%
TSP	(\$/mt)	573,75	618,00	7,7%
Urea	(\$/mt)	418,75	612,50	46,3%
Zinc	(\$/mt)	3036,02	3359,91	10,7%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Mese tranquillo per la moneta unica europea.
- ▶ L'inaspettato attendismo inglese frena la sterlina.
- ▶ Lo yen sconta le perplessità sul nuovo governo nipponico.

Settimane di stabilità per l'euro

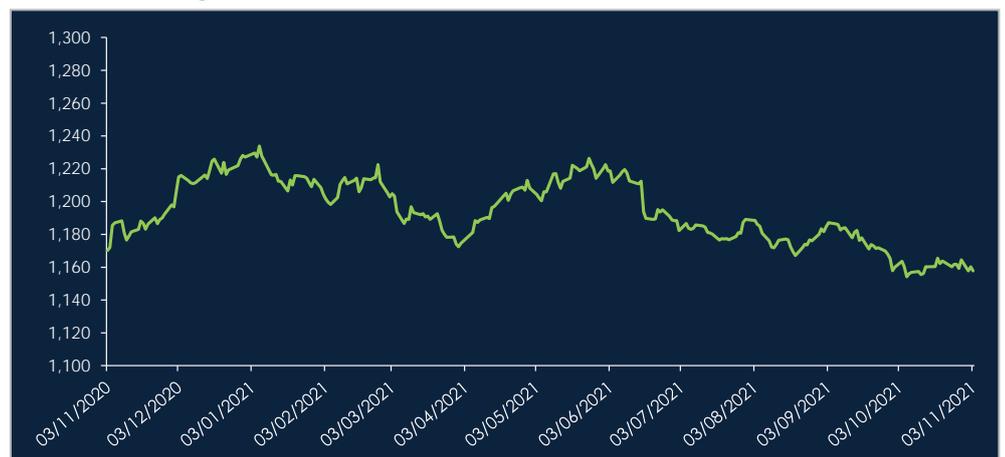
È stato un mese relativamente tranquillo per la moneta unica europea. Da una parte ci sono state scarse ragioni interne per un mutamento: non ci sono state novità rilevanti tra gli ultimi dati economici dell'Eurozona. La BCE, nella riunione di ottobre, ha confermato le politiche monetarie vigenti, senza introdurre alcun cambiamento. C'è stato un indebolimento nei confronti del dollaro, dovuto principalmente alle mosse della FED, ma nei confronti delle altre principali divise non si sono evidenziati particolari spostamenti.

Ad ottobre l'euro ha registrato una variazione negativa (-1,3%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di ottobre 2020 si osserva una contrazione dell'1,8%.

Il biglietto verde trae respiro dalla cautela della FED

Il dollaro è in rialzo dopo che la Federal Reserve ha dichiarato di non avere alcuna fretta di alzare i tassi di interesse dopo l'inizio del tapering del programma di acquisti di bond. La FED ha infatti annunciato che ridurrà di 15 miliardi il suo programma di acquisti di bond mensili da 120 miliardi di dollari, come era stato previsto inizialmente. Ma il Presidente Jerome Powell ha anche dichiarato che la Banca Centrale sarà paziente per quanto riguarda la decisione su quando alzare il tasso di interesse di riferimento dagli attuali livelli vicini allo zero. Powell ha allontanato la prospettiva di un prossimo rialzo dei tassi, pur ammettendo che l'inflazione (al 5,4% a settembre) si stia rivelando

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

meno transitoria delle attese. E con salari in crescita al ritmo del 5% all'anno, i falchi dell'istituto avranno buone ragioni per argomentare a favore di una stretta monetaria quanto prima. Secondo gli analisti la minore liquidità che verrà iniettata sui mercati nei prossimi mesi e il rialzo già in corso dei rendimenti americani faranno lievitare il costo del denaro e attireranno capitali dal resto del mondo, indebolendo il dollaro e rafforzando di conseguenza il cambio euro-dollaro.

Le elezioni giapponesi hanno un primo impatto negativo sullo yen

Dopo un mese d'attesa, è arrivata l'ufficialità: Fumio Kushida sarà il centesimo presidente del Giappone. Il 31 ottobre il Partito Democratico Liberale, lo stesso di cui faceva parte l'ex premier Shinzo Abe, ha conquistato la Camera Bassa. La nomina pare inizialmente non piacere agli investitori stranieri, che hanno venduto 12 miliardi di dollari di azioni giapponesi, con effetti negativi anche sulla valuta del sol levante. In buona parte a spaventare gli operatori era stato il discorso di Kushida circa la possibilità di alzare le tasse in ottica di redistribuzione della ricchezza. Dopo il voto la coalizione PDL/Komei ha ottenuto il 63% dei seggi e il controllo della maggioranza assoluta, consentendole di mantenere la maggioranza delle sottocommissioni. Questa ritrovata stabilità politica potrebbe però offrire le giuste condizioni per delle politiche economiche decisive, che sarebbero premiate con la ripresa dei flussi d'investimento dall'estero. Il premier Kushida ha già promesso di approvare un ampio pacchetto fiscale verso metà novembre. Viaggi e consumi, pagamenti in contanti e incentivi aziendali per l'energia pulita e la digitalizzazione saranno al centro degli aiuti del governo. In particolare la digitalizzazione dovrebbe essere un efficace catalizzatore per i guadagni aziendali, contribuendo a una ripresa nel corso del prossimo anno, sostenuta anche dall'allentamento dei problemi della catena di approvvigionamento e dai venti di coda di uno yen debole. Si apre dunque un nuovo capitolo per l'economia giapponese, le cui evoluzioni determineranno quanto ancora durerà la debolezza dello yen.

La BoE sorprende i mercati, che reagiscono indebolendo la sterlina

Ci è voluta la Bank of England per sorprendere i mercati. La sterlina, che sembrava avviata ad un tranquillo fine 2021, ha reagito all'inaspettata decisione della Banca Centrale di lasciare i tassi invariati allo 0,10%. I mercati infatti si aspettavano un rialzo del costo del denaro, tanto da ritenerlo quasi certo. Tra le altre cose, a sorprendere i mercati è stato il fatto che all'interno del board 6 su 9 membri hanno votato anche per il mantenimento dell'asset purchase a 875 miliardi di sterline, mentre sui tassi in 7 hanno votato per un nulla di fatto, mentre in 2 hanno votato per un rialzo. Nel comunicato rilasciato dall'istituto si legge che le strozzature dell'offerta e la prevalenza degli aggregati macro hanno danneggiato la crescita nel breve termine, ma secondo i membri del board anche nel 2023 e 2024 ci si dovrà aspettare un rallentamento rispetto al 2021, comunque estremamente positivo (eccetto il terzo trimestre). Le previsioni della BoE sono infatti per un +7% nel 2021, +5% nel 2022 e +1,5% nel 2023. Anche l'inflazione è attesa ad un picco vicino al 5% nel secondo trimestre del 2022 per poi rientrare progressivamente. Il Governatore Bailey ha confermato che in questo periodo sono emersi segnali di una spesa per consumi in calo e un leggero aumento della disoccupazione,

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	Media ottobre 2021	Variazione dal mese preced.	Variazione ultimi 12 mesi
+	 BRAZILIAN REAL	6,42	3,6%	-3,0%
	 JAPANESE YEN	131,21	1,2%	5,9%
	 MEXICAN PESO	23,73	0,7%	-5,3%
	 TURKISH LIRA	10,68	6,1%	14,0%
=	 INDIAN RUPEE	86,96	0,4%	0,4%
	 SOUTH AFRICAN RAND	17,23	0,5%	-11,0%
-	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,57	-2,6%	-5,2%
	 CANADIAN DOLLAR	1,44	-3,2%	-7,2%
	 SWISS FRANC	1,07	-1,4%	-0,3%
	 CHINESE YUAN RENMINBI	7,45	-2,0%	-6,0%
	 UK POUND STERLING	0,85	-1,2%	-6,7%
	 INDONESIAN RUPIAH	16450,02	-2,0%	-5,2%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,83	-1,5%	-1,2%
	 ROUBLE	82,77	-3,5%	-9,5%
	 US DOLLAR	1,16	-1,4%	-1,5%

Fonte: elaborazione dati BCE, ottobre 2021.

in ragione di un petrolio che nel 2021 è aumentato dell'80% (in sterline). Se la congiuntura dovesse migliorare, la BoE è pronta ad alzare comunque i tassi. La sterlina non ha che potuto reagire negativamente a questa serie di notizie inattese, scivolando al ribasso rispetto al dollaro e l'euro.

La crescita esponenziale dello yuan digitale

Deciso a sostituire il contante nelle transazioni quotidiane, lo yuan digitale si sta diffondendo sia tra gli individui che tra le aziende, secondo il capo del Digital Currency Institute della Banca Centrale cinese, Mu Changchun, che ha recentemente dichiarato che il numero di singoli account in yuan digitali ha raggiunto i 140 milioni mentre le aziende hanno creato altri 10 milioni di account. Mentre la data di lancio ufficiale non è ancora chiara, la Cina ha continuato ad espandere il lancio delle prove in più di una dozzina di regioni. Con una vasta gamma di commercianti di servizi pubblici, servizi di ristorazione, trasporti, vendita al dettaglio e servizi governativi che accettano la CBDC, le persone hanno speso 62 miliardi di yuan, utilizzando portafogli e-CNY a partire da ottobre 2021. La Cina sta cercando di sostituire completamente i pagamenti in contanti con lo yuan digitale e il Paese ha continuato i test nelle principali città da aprile 2020. La CBDC cinese è controllata,



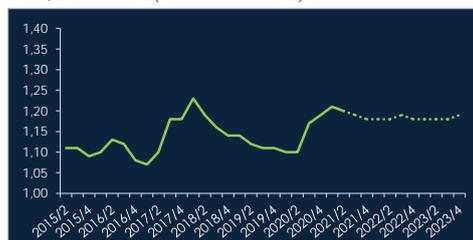
tracciata e registrata sulle app per smartphone dal governo cinese. Un anno fa, durante la stessa conferenza, il governatore della PBoC, Yi Gang, aveva detto che nel progetto pilota dello yuan digitale 2 miliardi di yuan erano stati spesi da persone in quattro milioni di transazioni in quattro città. Questo significa che in un anno l'utilizzo della e-yuan è aumentato di oltre il 3.000% del volume delle transazioni.

Prospettive di crescita per il franco svizzero

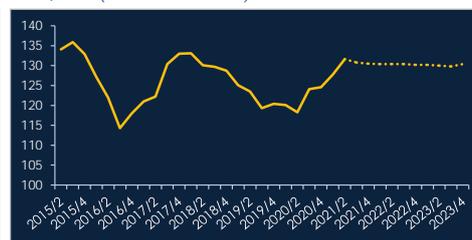
Sembra proprio destinata a proseguire la corsa del franco svizzero sull'euro, che nei giorni scorsi è arrivato ad essere scambiato a 1,06 franchi. Un rafforzamento tutto sommato prevedibile, vista la situazione economica che sta caratterizzando tutta l'area dell'eurozona, destinato ad aprire scenari interessanti per gli investitori alla ricerca di valute stabili. Le ragioni che alimentano il rafforzamento del franco svizzero sono da ricercare nei timori legati all'andamento dell'inflazione nei Paesi del Vecchio Continente. Prevedibile la rincorsa a beni e valute più sicure. E il franco svizzero da questo punto riconferma di essere un interprete di assoluta garanzia. Sono in molti gli analisti a ritenere che il franco potrebbe rappresentare la grande sorpresa dei prossimi mesi, interpretando quello stesso copione già andato in scena nei periodi di maggiore incertezza per i mercati internazionali. Tuttavia non mancano i segnali in controtendenza. La Svizzera evidenzia un rincaro dei prezzi al consumo, con conseguente ritocco all'insù dei tassi di inflazione. Il contesto generale comunque rimane saldamente positivo, alimentato da una brillante crescita delle vendite al dettaglio e da un tasso di occupazione a livelli record.

Previsioni di medio periodo

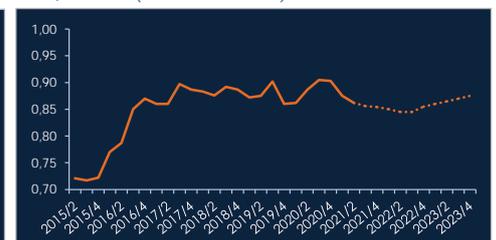
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
ago/lug 2021	ago/lug 2021	agosto 2021	ago/lug 2021	Asta ottobre	Punti base
-0,6%	-2,9%	4,6%	-2,3%	↑	116

- ▶ La BCE conferma l'attuale politica monetaria.
- ▶ Dopo la fine della trattativa con Unicredit, MPS cerca via alternative.
- ▶ In flessione sia i prestiti alle imprese che quelli alle famiglie.

La BCE si conferma colomba

Come ampiamente previsto dagli economisti, il consiglio direttivo della Banca Centrale Europea il 28 ottobre ha lasciato invariati i tassi di interesse ai minimi storici nell'area euro: a zero il livello sulle operazioni di rifinanziamento principali, allo 0,25% il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e a -0,50% il tasso sui depositi presso la Banca Centrale. Non erano attese variazioni alla linea ultra espansiva che l'istituzione continua a mantenere per favorire una ripresa dell'economia. L'argomento che resta sotto i riflettori è quello dell'accelerazione dell'inflazione, che prosegue da mesi e mette sotto pressione Francoforte nella sua impostazione accomodante. Infatti, l'obiettivo formale della BCE è la stabilità dei prezzi, che significa un ritorno sostenibile dell'inflazione al 2% nel medio termine. Il problema è che in pochi mesi, dai valori negativi a cui si attestava meno di un anno fa, a causa della crisi provocata dai lockdown per il Covid-19, l'inflazione è già rimbalzata a un livello nominale ben superiore a quello fissato come obiettivo dall'istituzione monetaria. La BCE si è detta dunque tollerante, accettando che per un periodo transitorio l'inflazione possa collocarsi moderatamente al di sopra dell'obiettivo del 2%, nella convinzione che questo sia solo un trend temporaneo. Infine, la Banca Centrale ha confermato a 1.850 miliardi di euro la dotazione del piano di acquisti anticrisi, PEPP, la cui scadenza resta fissata almeno sino alla fine di marzo 2022 e comunque finché non riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus.

Le nuove prospettive per MPS

C'è sempre una carta da pescare nel mazzo, il problema è capire quale sia la migliore. Per il Monte dei Paschi, dopo la rottura delle trattative tra Unicredit e il Tesoro, si aprono diverse strade, ma sono molte le incertezze e gli ostacoli che si pongono davanti. Il percorso che il ministero dell'Economia e delle Finanze al momento intende seguire per MPS prevede un rafforzamento patrimoniale per consolidare la banca, un "piano solido e credibile per convincere il mercato" e un nuovo compratore. Secondo quanto riportato dal Corriere della Sera, Alessandro Rivera, direttore generale del Tesoro, si è espresso davanti alle commissioni congiunte Finanze di Senato e Camera affermando che "il Tesoro deve uscire dal capitale MPS per scongiurare il terzo polo bancario pubblico". In merito all'entità del rafforzamento, Rivera ha affermato che "è troppo presto per stabilire di quanto. Secondo le stime del segretario generale della Fabi (il sindacato dei bancari), Lando Sileoni,

potrebbero servire circa 3,5 miliardi". Altra priorità del MEF è la salvaguardia dell'occupazione. Anche i tempi della proroga richiesta a Bruxelles "non sono ancora quantificabili" ma, vista la trasparenza con cui sono state condotte le trattative, non ci si aspettano procedure di infrazione.

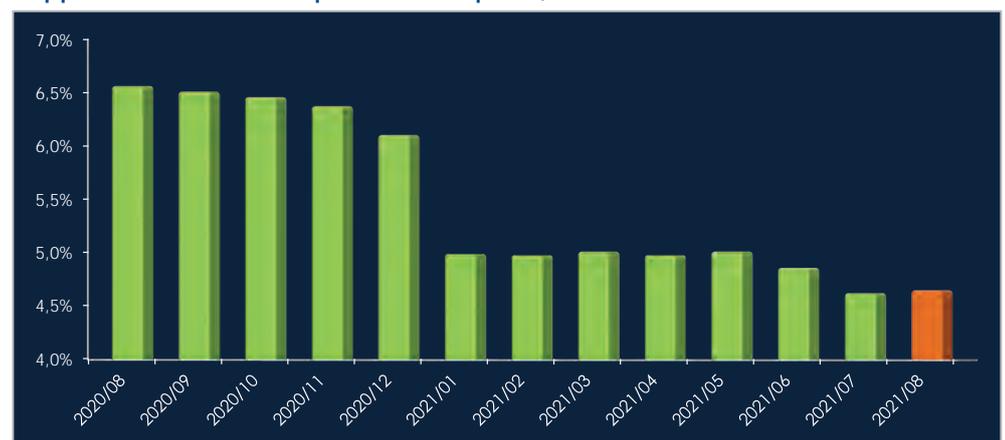
Rimangono moderati i prestiti europei alle imprese

La crescita e la dinamica dell'inflazione a medio termine continuano a dipendere da condizioni di finanziamento favorevoli per tutti i settori economici. Sebbene i tassi di interesse di mercato siano aumentati, le condizioni di finanziamento nell'economia restano favorevoli, anche perché i tassi sul credito bancario alle imprese e alle famiglie si mantengono su livelli storicamente bassi. Malgrado il rialzo di settembre, i prestiti alle imprese restano moderati. Ciò continua a riflettere in generale il minore fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese, grazie alle elevate disponibilità liquide e ai crescenti utili non distribuiti. I prestiti alle famiglie rimangono sostenuti, trainati dalla domanda di mutui. L'ultima indagine sul credito bancario indica che le condizioni per la concessione del credito alle imprese si sono stabilizzate e hanno beneficiato (per la prima volta dal 2018) di una riduzione della percezione del rischio da parte delle banche. Per contro, le banche mostrano un approccio leggermente più cauto per quanto riguarda i mutui per l'acquisto di abitazioni e hanno quindi irrigidito i criteri per la concessione di tali prestiti. I bilanci bancari, che continuano a essere sostenuti dalle condizioni di finanziamento favorevoli, restano solidi.

Negativi i prestiti alle imprese, alle famiglie e le sofferenze bancarie...

Si protrae il trend negativo dei prestiti italiani alle imprese, che ad agosto registrano una variazione mensile del -0,6%. Come nella scorsa rilevazione, anche il confronto con il dato di agosto 2020 è con il segno meno (-2,0%). Costante anche la flessione delle sofferenze bancarie, che nell'ottavo mese dell'anno si riducono del 2,9% rispetto a luglio e del 31,5% su base tendenziale. Queste evoluzioni, nel loro complesso, fanno sì che il rapporto tra sofferenze e prestiti sia, anche per questo mese, stabile a quota 4,6%. I prestiti alle famiglie appaiono ridursi a loro volta su base mensile (-0,3%), mentre su scala annuale esibiscono ancora una crescita (+3,3%). Guardando invece il costo dei fondi erogati, si nota una riduzione del tasso di finanziamento sia per i prestiti sotto al milione di euro che per quelli al di sopra di tale soglia.

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	2021/02	1,14	1,83	0,69
2020/08	1,15	1,69	0,85	2021/03	1,25	1,83	0,84
2020/09	1,29	1,71	0,96	2021/04	1,19	1,80	0,77
2020/10	1,29	1,78	0,99	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

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

... ma anche i depositi hanno una battuta d'arresto

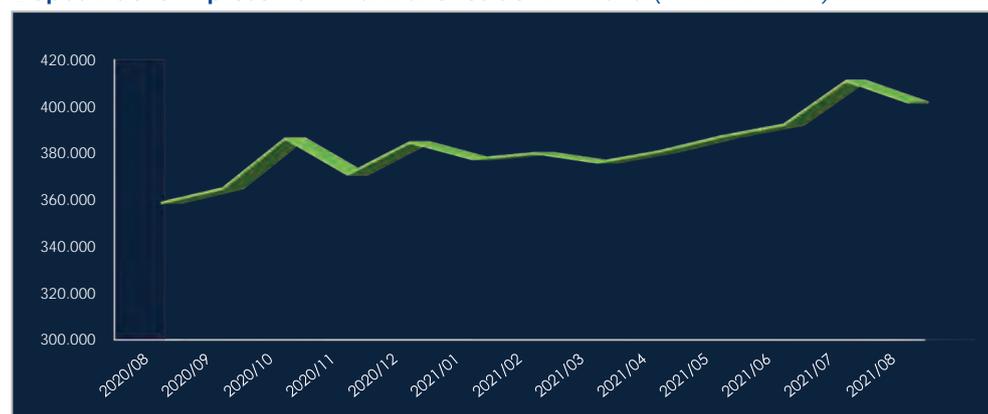
Nel mese di agosto si registra una flessione per depositi totali dei residenti in Italia: su base mensile il calo è del -0,7%. A livello tendenziale continua comunque a figurare una buona crescita (+9,3%). Ad indebolirsi è anche la dinamica dei depositi delle imprese (indicate nella tabella come "società non finanziarie"): ad agosto sono il 2,3% in meno rispetto a luglio. Il confronto con agosto 2020 mostra un incremento importante (+12,0%). Rimane invariata rispetto alla scorsa rilevazione la crescita dei depositi delle famiglie consumatrici, che mensilmente guadagnano lo 0,5%, mentre l'incremento rispetto al 2020 è del 6,4%.

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	2021/02	2.672.868	379.941	1.122.221
2020/08	2.548.347	358.665	1.074.001	2021/03	2.731.633	375.944	1.124.925
2020/09	2.571.195	364.885	1.079.097	2021/04	2.746.862	380.727	1.129.190
2020/10	2.622.103	386.253	1.089.004	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	401.571	1.142.727

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

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



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.



Crescono ad ottobre i rendimenti dei titoli di stato europei

La spinta rialzista osservata a settembre è continuata anche nel mese di ottobre: il rendimento medio dei titoli di stato europei ha guadagnato in un mese 15 punti base, raggiungendo quota 0,35%. Gli ultimissimi dati di novembre mostrano tuttavia un nuovo calo generalizzato (con Italia e Grecia come uniche eccezioni), lasciando presagire che il consuntivo di novembre sarà di segno opposto a quello del mese precedente. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è lievemente sceso rispetto al dato di agosto, arrivando a quota 116.

Cala leggermente la domanda di BOT

Il 27 ottobre 2021 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 aprile 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 7,63 miliardi di euro; di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,27, in leggero calo rispetto all'1,29 dell'asta del BOT semestrale. La data di regolamento del BOT semestrale è il 29 ottobre 2021. Nella precedente asta dei BOT semestrali di settembre 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,545%. In quell'occasione le richieste erano state pari a 7,07 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 5,5 miliardi.

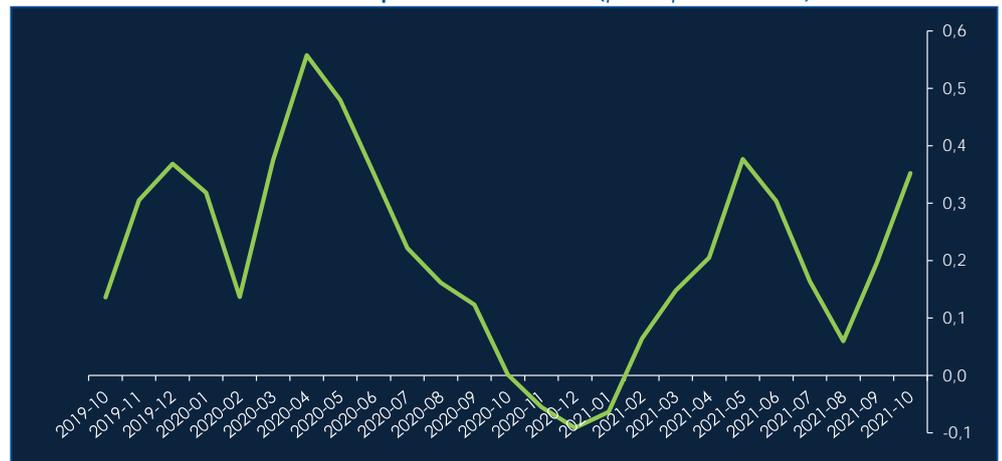
In rialzo i rendimenti dei BTP

Il 29 ottobre 2021 il Ministero dell'economia e delle finanze ha collocato la prima tranche del BTP con scadenza 1° giugno 2032 (cedola dello 0,95%). Il MEF ha emesso titoli con scadenza a 10 anni per un ammontare pari a 3,75 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 3,25 e 3,75 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il BTP in questione ha ottenuto richieste per 5,06 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura

di 1,35. Il rendimento lordo complessivo del BTP decennale è stato fissato all'1,045%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 99,07. Il rendimento netto del BTP in esame è stato pari allo 0,915%. Nella precedente asta del 29 settembre 2021 del titolo decennale il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza a dicembre 2031 era stato fissato allo 0,863%.

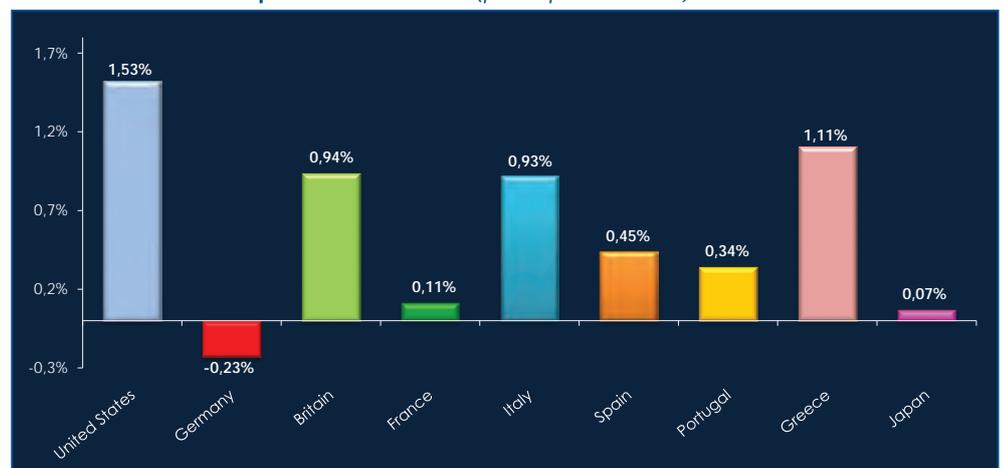
Durante il 28 ottobre 2021 il Ministero dell'economia e delle finanze ha invece collocato la sesta tranche del CCTEU con scadenza 15 aprile 2029 (spread dello 0,65%). Il MEF ha emesso titoli con scadenza a 8 anni per un ammontare pari a 1,25 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra un miliardo e 1,25 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il CCTEU in questione ha ottenuto richieste per 2,16 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,73. Il rendimento lordo complessivo dello strumento è stato fissato al -0,019%, sulla base di un prezzo di aggiudicazione di 101,01. Del CCTEU in questione sono in circolazione titoli per un ammontare di 10,52 miliardi di euro. Il regolamento del CCTEU quinquennale è in programma per il 1° novembre 2021.

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, novembre 2021.

INFLAZIONE



Inflazione, trend 2020/2022

Paese	2020	2021	2022	Paese	2020	2021	2022
Mondo	-0,3	2,9	1,4	USA	1,6	5,1	2,6
Area Euro	4,4	5,8	4,6	UK	0,5	3,5	2,0
Germania	-0,7	4,0	1,2	Giappone	-0,9	0,7	0,4
Francia	-0,1	2,9	1,0	Cina	-0,3	2,0	1,8
Italia	-0,3	1,7	1,8	India	4,9	5,5	4,9
Spagna	-0,5	2,5	1,4	Brasile	4,5	7,9	4,0
				Russia	4,9	5,8	4,3

Fonte: IMF, ottobre 2021

- ▶ L'inflazione europea preoccupa più di quella italiana.
- ▶ Alla base degli aumenti, l'impennata dei beni energetici.
- ▶ Calo stagionale per trasporti e servizi ricreativi.

L'inflazione a ottobre accelera per il quarto mese consecutivo, portandosi così da una variazione negativa registrata a dicembre 2020 a una crescita di un'ampiezza che non si registrava da settembre 2012 (quando fu pari a +3,2%). I beni energetici continuano a essere protagonisti, contribuendo per quasi due punti percentuali all'inflazione e spiegando buona parte dell'accelerazione rispetto a settembre.

L'inflazione europea preoccupa più di quella italiana

Nel mese di ottobre 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +4,1%, in aumento rispetto a +3,4% di settembre. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,8% su base mensile e del 3,1% su base annua (da +2,9% del mese precedente).

Energetici in aumento

Secondo le stime preliminari, nel mese di ottobre 2021 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,6% su base mensile e del 2,9% su base annua (da +2,5% del mese precedente). L'ulteriore accelerazione, su base tendenziale, dell'inflazione è in larga parte dovuta, anche nel mese di ottobre, ai prezzi dei beni energetici (da +20,2% di settembre a +22,9%) sia a quelli della componente regolamentata (da +34,3% a +37,0%) sia ai prezzi di quella non regolamentata (da +13,3% a +15,0%). Accelerano rispetto al mese di settembre, ma in misura minore, anche i prezzi dei beni alimentari lavorati (da +1,0% a +1,4%) e quelli dei Servizi relativi ai trasporti (da +2,0% a +2,4%).

In calo trasporti e servizi ricreativi

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, sale da +1,0% a +1,2%, mentre quella al netto dei soli beni energetici rimane stabile a +1,1%. L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente alla crescita dei prezzi dei beni energetici regolamentati (+12,6%) e solo in misura minore a quella dei prezzi degli energetici non regolamentati (+1,0%) e degli alimentari non lavorati (+0,7%). Diminuiscono, invece, per ragioni ascrivibili per lo più a fattori stagionali, i prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-0,7%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (-0,3%).

Su base annua in aumento beni e servizi

Su base annua accelerano i prezzi dei beni (da +3,6% a +4,0%), mentre la crescita di quelli dei servizi è stabile (+1,3%); il differenziale inflazionistico tra questi ultimi e i prezzi dei beni rimane negativo (-2,7 punti percentuali), ampliandosi rispetto a quello registrato a settembre (-2,3). L'inflazione acquisita per il 2021 è pari a +1,8% per l'indice generale e a +0,8% per la componente di fondo. Accelerano i prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona (da +0,9% a +1,2%) e quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +2,6% a +3,2%).

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



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.