



Sommario

Economia mondiale

- ▶ La variante Omicron minaccia la crescita globale. Inflazione in aumento in tutti i paesi. In Europa non rientra l'emergenza energetica.

Economia italiana

- ▶ Dopo un 2021 decisamente positivo, il 2022 si apre con molte incognite e incertezze. Approvata la legge di Bilancio, allo studio un nuovo decreto ristori.

Materie prime

- ▶ 2021: un anno caratterizzato da rialzi. Vola il gas naturale in Europa, aumentano i consumi di carbone. Acciai in ripresa.

Valute

- ▶ Le previsioni per il 2022 stimano un dollaro forte, un euro relativamente debole e difficoltà importanti per yen e sterlina.

Credito

- ▶ La BCE ha annunciato la riduzione del PEPP. In Italia continua il risiko bancario, con gli occhi al momento puntati su Banca Carige.

Inflazione

- ▶ Il 2021 ha visto un aumento dell'inflazione senza precedenti. L'aumento nell'area euro sfiora il 5%. Più stabile l'inflazione di fondo.

In questo numero



ECONOMIA MONDIALE

	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	3,9%	+5,3%	+9,3%*
	dicembre 2021	novembre 2021/2020	novembre 2021/2020
	tasso di disoccupaz.	produzione industriale	costruzioni
	7,2%	+3,3%	+4,4%**
	novembre 2021	ottobre 2021/2020	ottobre 2021/2020

* Construction spending

** Indice della produzione nelle costruzioni

- ▶ La variante Omicron minaccia la crescita globale.
- ▶ Inflazione in aumento in tutti i paesi.
- ▶ In Europa non rientra l'emergenza energetica.

In breve...

Il 2022 si apre all'insegna dell'incertezza. Non è una certa novità, soprattutto negli ultimi due anni. Tuttavia nelle ultime settimane l'imprevista, drammatica, accelerazione dei contagi della variante Omicron e l'aumento dell'inflazione hanno accresciuto le preoccupazioni. Gli indicatori del clima di fiducia sono peggiorati; le nuove misure restrittive introdotte in molti paesi (non solo in Europa) hanno dato un nuovo, duro colpo al settore turistico e ricettivo, in generale a tutte le attività dipendenti dagli spostamenti fisici delle persone. I consumi ne hanno risentito negativamente: per le limitazioni agli spostamenti e per l'aumento dell'incertezza.

Significativo di un clima tutt'altro che sereno è il sondaggio condotto dal Financial Times sulle prospettive del nuovo anno: piuttosto ansiogeno. Il quotidiano inglese interroga i più autorevoli opinion leader mondiali sulle questioni di maggiore rilievo, economiche, finanziarie e geopolitiche. Lo scorso anno, ben 17 delle 20 previsioni si sono avverate.

Gli analisti sono concordi nel ritenere molto probabile l'emergere di nuove varianti del virus, potenzialmente ancora più contagiose delle varianti Delta e Omicron. Gli effetti sulla mortalità e sulle economie dipenderanno dalle campagne di vaccinazione, ancora troppo lente in molte economie emergenti. Una seconda fonte di incertezza riguarda l'escalation dei prezzi. È opinione condivisa che l'inflazione non rientrerà rapidamente al di sotto dei target fissati dalle autorità monetarie. In particolare questo è vero negli Stati Uniti, dove sarà probabile una svolta restrittiva della politica monetaria, più severa e con tempi anticipati rispetto a quanto era stato programmato. Una mossa che potrà avere effetti destabilizzanti per mercati finanziari assuefatti a una politica di liquidità abbondante e bassi tassi di interesse. In effetti, gli analisti si attendono un anno piuttosto problematico per i mercati azionari, prevedendo una caduta dell'indice S&P 500 (indice di riferimento di Wall Street) superiore al 10%.

Sul piano geopolitico, il panel del Financial Times si attende che Macron ri- vinca le elezioni francesi, sia pure con un margine più risicato. Bolsonaro dovrebbe invece essere sconfitto da Lula nelle elezioni presidenziali brasiliane di settembre, complice il deludente andamento dell'economia e la cattiva

gestione dell'emergenza sanitaria. Negli Stati Uniti, si prevede che, nelle elezioni di mid-term, i Democratici perdano il controllo della House of Representatives e del Senato a favore dei Repubblicani. Un partito dove l'influenza di Trump rimane più forte che mai, nonostante le documentate prove che lo scorso anno l'ex-presidente avesse in mente un vero e proprio colpo di stato dopo la legittima vittoria di Biden. Una deriva decisamente antidemocratica che non può che preoccupare, come ben sottolinea The Economist in un recente editoriale.

Infine, una nota relativamente più rassicurante. Gli analisti escludono una invasione dell'Ucraina da parte della Russia, sulla base di un mero calcolo costi-benefici da parte di Putin. Così come viene scartata l'ipotesi di una invasione di Taiwan da parte della Cina, che avrebbe costi politici ed economici troppo elevati.

Questi elementi di incertezza (virus, inflazione, commodity, ecc.) non dovrebbero comunque far deragliare una ripresa globale che appare tuttora avere solide basi. Certamente, tuttavia, non mancano i motivi per guardare ai prossimi mesi con particolare attenzione e anche inquietudine. Una ragione in più per il nostro Paese per non sprecare l'importante, anzi eccezionale, capitale di risorse economiche e credibilità che abbiamo accumulato negli ultimi mesi. Il "paese dell'anno" per il 2021 nella classifica dell'Economist può molto rapidamente tornare a essere il "grande malato" d'Europa.

Dopo la crisi un rimbalzo inatteso

La rapidità del rimbalzo dopo la recessione del 2020 ha sorpreso gli economisti. Già nei mesi scorsi i livelli di attività della maggior parte delle 38 principali economie aveva superato i livelli pre-pandemia.

Il tasso medio di disoccupazione è sceso al 5,7%, in linea con la media del dopoguerra. Il reddito delle famiglie, corretto con l'inflazione, è al di sopra di quello pre-Covid. Tuttavia, se i dati aggregati sono sorprendentemente favorevoli, le differenze tra paesi sono molto ampie. La pandemia ha creato vincenti e perdenti e il divario non si ridurrà nel 2022.

La classifica di resilienza dell'Economist

The Economist ha stilato una classifica di 23 paesi sulla base di 5 indicatori economici e finanziari (PIL, reddito, performance della borsa, investimenti e debito pubblico). Alcuni paesi hanno addirittura migliorato la loro performance rispetto alla situazione pre-crisi: è il caso di Danimarca, Norvegia e Svezia, ma anche degli Stati Uniti. La maggior parte delle grandi economie europee (tra cui Gran Bretagna, Germania e Italia) non hanno brillato. La Spagna è il paese che ha peggiorato di più la propria posizione. L'Italia è collocata al 15° posto, al pari della Francia, davanti a Germania, Gran Bretagna, Portogallo, Belgio e Austria (e Spagna).

Va ricordato che a dicembre lo stesso The Economist aveva assegnato all'Italia il simbolico titolo di "paese dell'anno" grazie alla capacità di scegliere un leader "competente e rispettato a livello internazionale" (sono le parole del settimanale inglese) come Mario Draghi, dopo anni di malgoverno (The Economist cita Silvio Berlusconi come massimo esempio). Le elezioni del presidente della Repubblica saranno un test importante della ritrovata credibilità del nostro Paese.

La variante Omicron rallenta la mobilità

Non sono ancora disponibili dati ufficiali sugli effetti della nuova ondata di contagi. Tuttavia, qualche indicazione si può avere dagli indicatori in tempo reale come l'indice di mobilità elaborato sulla base dei dati di Google, che traccia gli spostamenti verso luoghi di lavoro, centri commerciali, strutture per il tempo libero, hub di trasporto.

L'indice è rimasto stabile negli Stati Uniti, anche se al di sotto dei livelli pre-pandemia, mentre negli ultimi giorni è diminuito leggermente in Germania e Gran Bretagna. Tuttavia a diminuire è soprattutto la componente della mobilità verso i luoghi di lavoro, calata nella penultima settimana di dicembre del 25% negli Stati Uniti e del 16% in Germania rispetto ai livelli pre-pandemia. Al contrario, gli spostamenti per shopping e tempo libero non hanno rallentato, anzi, hanno continuato a intensificarsi. Ciò può senz'altro indicare una maggiore adattabilità delle economie alle nuove varianti.

L'indice GSPCI sulla tensione delle catene globali del valore

È ben noto come l'intreccio di pandemia e aumento della domanda abbiano messo sotto pressione le catene globali del valore, determinando forti aumenti dei costi della logistica, ritardi nei tempi di consegna e, in alcuni casi, difficoltà di approvvigionamento di alcuni materiali.

La New York Federal Reserve (NYFR) ha elaborato il Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI), che aggrega 27 indicatori, relativi tra l'altro a noli marittimi e logistica (ad esempio Baltic Dry Index e Harpex container charter rate index), tempi di consegna, costi del trasporto aereo, valutazioni delle imprese sulle forniture (PMI-Purchasing Managers' Index), ecc.

Il peggio è alle spalle?

L'indice GSCPI evidenzia un andamento praticamente piatto fino alla primavera 2021, per poi impennarsi verticalmente nei mesi successivi. Siamo arrivati a un punto di massimo? Secondo la NYFR la risposta è affermativa: il peggio sembra alle spalle, anche se l'indice resta posizionato su livelli molto elevati a testimoniare che la situazione è tutt'altro che normalizzata. La rilevazione di dicembre sarà interessante per confermare o smentire questa valutazione. Alcuni analisti osservano che, nelle scorse settimane, flessioni nei prezzi dei noli marittimi si sono rivelate di breve durata.

In calo l'indice dei noli: ma non verso l'Europa

Un'indicazione in tal senso viene peraltro anche dall'indice FBX sul costo dei noli marittimi. Dopo aver raggiunto un punto massimo di oltre 10.000 dollari



a novembre, l'indice si è progressivamente assestato intorno ai 9.000 dollari, quotazione corrente alla data attuale. Il calo non riguarda tuttavia tutte le rotte; in particolare è poco percepibile sulla rotta Asia-Nord Europa e Asia-Mediterraneo, dove l'indice non si smuove dai massimi di 14.000\$ e 13.000\$, rispettivamente.

Gas naturale: prezzi più freddi a inizio 2022

Come abbiamo già argomentato nei numeri precedenti di Insight, negli ultimi mesi il prezzo dell'energia e in particolare del gas naturale ha fatto registrare aumenti a tre cifre, almeno in Europa.

L'andamento del mese di dicembre e della prima parte di gennaio è stato particolarmente interessante. Dopo aver raggiunto un picco di oltre 170 euro/MWh intorno al 20 dicembre (quotazione di riferimento EU Dutch TTF), il prezzo è poi ritornato al di sotto della soglia dei 100 euro, per poi risalire di circa 20 euro nella prima settimana di gennaio (+24% dal 1 gennaio). Alla discesa dei prezzi hanno contribuito le temperature superiori alle medie stagionali nei paesi del Nord Europa (e in Italia).

Le decisioni di Gazprom influenzano il mercato

Viceversa, l'impennata intorno al 20 dicembre era stata indotta, o almeno aggravata, dalla decisione di Gazprom di invertire la direzione dei flussi di gas destinati alla Germania attraverso il gasdotto Yamal-Europe, transitanti attraverso la Polonia: una mossa che secondo il Cremlino ha motivazioni puramente commerciali, non politiche. Peraltro, i clienti europei del gas russo e lo stesso operatore monopolista polacco PGNiG confermano che Gazprom sta onorando i contratti in essere fornendo le quantità programmate.

Aumenta la domanda di gas della Cina

D'altra parte, Gazprom sta aumentando la fornitura di gas alla Cina, attraverso la Siberia Pipeline; ulteriori aumenti sono previsti nel 2022. Gazprom ha dichiarato che a dicembre i volumi destinati alla Cina eccedono di oltre un terzo gli obblighi contrattuali. Secondo il contratto trentennale firmato nel 2014, la Russia si impegna a fornire alla Cina 38 miliardi di mc di gas all'anno.

Allo studio un nuovo gasdotto

Le prime forniture sono iniziate alla fine del 2019, al completamento del gasdotto siberiano. Nell'aprile 2021 è stato approvato lo studio di fattibilità del nuovo gasdotto Soyuz Vostok che dovrebbe trasportare fino a 50 miliardi di mc/anno attraverso la Mongolia.

La domanda cinese di gas naturale è aumentata dell'11-13% quest'anno a 365-370 miliardi di mc. Una fornitura in parte assicurata dai gasdotti siberiano e birmano (con una capacità di trasporto prevista salire fino a 162 milioni di mc/giorno nell'inverno 2021-2022) e in parte dai tanker LNG.

Meno carbone, più gas

L'aumento della domanda di gas risponde alla strategia di lotta all'inquinamento e alla decarbonizzazione delle fonti energetiche voluta dalle autorità cinesi, che stanno cercando di ridurre il peso del carbone, ancora predominante nella produzione di energia. Secondo i dati forniti dal National Bureau of Statistics il numero di residenti urbani con accesso al gas naturale è salito



a circa 400 milioni dagli 83 milioni del 2006. Secondo ENI, nel 2021, 15 milioni di nuove abitazioni sono state collegate alla rete del gas.

Aumenta il traffico LNG verso l'Europa

A fine 2021 hanno avuto un certo riscontro mediatico le notizie dei convogli di tanker in viaggio dagli Stati Uniti all'Europa, dirottate verso un mercato in questo momento molto redditizio. Secondo gli analisti del traffico marittimo, nell'ultima settimana di dicembre erano almeno 10 i tanker LNG (Liquified Natural gas) con destinazione Europa. Altre 20 stavano attraversando l'Atlantico con probabile destinazioni europee.

In Europa prezzi premium

In effetti, i prezzi del gas sul mercato europeo sono 13 volte più alti di quelli americani e pagano un premium price anche rispetto ai mercati asiatici, facendo del nostro continente la prima scelta dei vettori LNG. Un fatto del tutto insolito. Il Japan-Korea-Marker, prezzo di riferimento del mercato LNG asiatico, era \$39,02 per milioni di BTU (British thermal units) il 20 dicembre, quando, in Europa, l'indice TTF aveva chiuso a \$42,44 per milioni BTU. Gli acquirenti asiatici sono molto più preparati di quelli europei per la stagione invernale, avendo iniziato ad acquistare gas con adeguato anticipo nei mesi estivi.

Qatar e Russia principali fornitori di gas LNG

Non bisogna tuttavia dare eccessiva importanza a queste notizie, per quanto mediaticamente interessanti. Nel 2020 l'Europa ha importato circa 115 miliardi di mc di LNG, principalmente da Qatar (26%), Stati Uniti (22%), Russia (15%), Nigeria (15%), Algeria (12%). La quota dirottabile verso l'Europa non supera quindi il 30% delle importazioni. Questo valore va confrontato con le importazioni europee via gasdotto, pari nel 2020 a circa 447 miliardi di mc, di cui 167 miliardi (37%) dalla Russia.

Una flotta di oltre 600 tanker

Parlando di LNG il rapporto annuale GIGNL sull'industria LNG censisce alla fine del 2020 una flotta mondiale di tanker comprendente 642 navi, con una capacità totale di carico pari a 95 milioni di metri cubi di gas, in aumento co-

stante rispetto agli anni precedenti. La capacità media di carico dei tanker consegnati nel 2020 è di circa 175.000 metri cubi. Meno del 10% della flotta in attività (43 navi) è costituita dai più moderni tanker FSRU (floating storage and regasification units), simili a terminali terrestri di rigassificazione.

Il gas LNG necessita di impianti di rigassificazione

Con le modalità tradizionali di trasporto, il gas liquefatto trasportato dai tanker necessita di impianti di rigassificazione che permettano la messa in rete del combustibile. Per quanto riguarda il nostro Paese, attualmente sono operativi due impianti. Il primo a Panigaglia (la Spezia), con una capacità di 2 miliardi di mc/anno; il secondo, offshore, al largo di Rovigo, con una capacità di 8 miliardi di mc/anno. Altri impianti sono in costruzione in Toscana, Oristano, Porto Empedocle, Brindisi: questi ultimi due in fase ancora molto preliminare.

TAP: il nuovo gasdotto

A proposito di forniture di gas naturale, è utile ricordare che, dalla fine dello scorso anno, è pienamente operativo il TAP (Trans Adriatic Pipeline), il gasdotto che trasporta in Europa il gas naturale del giacimento di Shah Deniz II in Azerbaijan attraversando Turchia, Grecia, Albania e Mare Adriatico per approdare in Italia in Puglia dove si connette alla rete di distribuzione italiana del gas. Un progetto che fu duramente contestato dai NO-TAP, che fortunatamente non riuscirono a ritardare la realizzazione dell'opera. Nel primo anno di attività, il TAP ha trasportato in Europa oltre 7 miliardi di metri cubi di gas. Un volume importante ma ancora ben distante dai flussi dalla Russia, per non citare che è il primo fornitore del nostro continente (167 miliardi).

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

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

Fonte: Prometeia, dicembre 2021

Nel terzo trimestre crescita superiore al 2%

Dopo la crescita del 6,3% del primo trimestre e del 6,7% nel secondo, i dati definitivi relativi al trimestre luglio-settembre registrano un aumento del PIL pari al 2,3% (rispetto al trimestre precedente). Al dato contribuiscono il positivo andamento di consumi delle famiglie (il dato è stato ritoccato al rialzo rispetto alle stime preliminari), 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 ridotte (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 locale e statale 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 e, in particolare, dalla riduzione della componente per beni fisici, in primis autoveicoli.

Meno profitti per le imprese

I dati definitivi relativi al terzo trimestre registrano un andamento ancora positivo dei profitti delle imprese, ma decisamente al di sotto della performance del periodo precedente. Tra luglio e settembre i profitti delle imprese sono aumentati di 96,9 miliardi, a fronte dell'incremento ben più marcato (267,8 miliardi) del trimestre precedente.

Il dato aggregato è il risultato dell'aumento dei profitti delle imprese non-finanziarie (+31,6 miliardi, dopo l'incremento di 221,3 miliardi registrato lo scorso trimestre) e finanziarie (+14,2 miliardi, dopo i +52,8 miliardi del secondo trimestre). Migliora anche il saldo tra trasferimenti in ingresso e in uscita con il resto del mondo (+51,1 miliardi), dopo la riduzione di 6,2 miliardi riscontrata nei tre mesi precedenti. Il saldo deriva dalla differenza tra crescita degli incassi (+65,2 miliardi) e crescita dei pagamenti (+14,1 miliardi).

Mercato del lavoro: a dicembre dati inferiori alla media

Dopo il dato non eccelso di novembre (249.000 nuovi posti) il dato sull'occupazione di dicembre si assesta su un valore inferiore alla media dell'ultimo trimestre (+199.000). Il tasso di disoccupazione scende al 3,9%: 0,3 punti in meno rispetto alla rilevazione di novembre. Dall'inizio del 2021, in media, sono stati creati 537.000 posti di lavoro ogni mese, ma giugno e luglio avevano fatto registrare incrementi di un milione di posti. Anche se da aprile 2020 (quando è iniziato il recupero) sono stati creati 18,8 milioni di posti di lavoro, resta da colmare un gap di 3,6 milioni per ritornare ai livelli pre-crisi (-2,3%).

A dicembre, gli incrementi occupazionali più marcati, si registrano nei servizi professionali e alle imprese (+43.000), manifattura (+26.000), logistica (+19.000), costruzioni (+22.000), attività ricettive e tempo libero (+53.000);

variazioni positive ma di modesta entità negli altri settori, inclusi commercio al dettaglio e attività finanziarie.

Tutti i settori restano ampiamente al di sotto dei livelli occupazionali pre-crisi; particolarmente ampio il divario nel settore alloggio e ristorazione (-1,2 milioni di posti, ovvero il 7,2%), mentre nel manifatturiero mancano all'appello 219.000 posizioni lavorative, il settore dei servizi professionali deve recuperare 35.000 posti e il commercio al dettaglio 175.000. Fanno eccezione i comparti della logistica e dei servizi finanziari, che hanno già superato la situazione pre-crisi (rispettivamente +218.000 unità e +30.000 unità).

Prosegue il trend positivo della produzione industriale

Dopo il dato positivo di ottobre (+1,7% il dato definitivo), secondo i dati preliminari a novembre l'indice della produzione industriale fa segnare un aumento dello 0,5% rispetto al mese precedente. Rispetto a novembre 2020 la variazione è del +5,3%. L'output manifatturiero aumenta dello 0,7%, così come la produzione del settore estrattivo; arretra l'indice delle utility (-0,8%). Il tasso di utilizzo degli impianti sale al 76,8%.

Indice ISM: a dicembre qualche miglioramento dal lato offerta

A dicembre 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 19° mese consecutivo. L'indicatore perde lievemente terreno rispetto alla lettura del mese precedente, ma si mantiene solidamente in territorio espansivo. La domanda rimane robusta, ma permangono le strozzature di offerta. Tuttavia le imprese rilevano un miglioramento della situazione per quanto riguarda sia il mercato del lavoro che la disponibilità di materiali.

Il clima di attese rimane improntato all'ottimismo. Il rapporto di previsione semestrale condotto da ISM a dicembre rileva infatti aspettative di un robusto 2022 in termini di crescita del volume di affari e profittabilità.

Su 18 settori, ben 15 riscontrano un aumento di produzione e ordini. Non cambiano le valutazioni del settore automotive. Le imprese producono al massimo delle possibilità offerte dalla disponibilità di chip. Nel comparto della meccanica strumentale le imprese rilevano una diminuzione del costo dell'acciaio, che rimangono comunque elevati. Migliorano i tempi di consegna.

Solide le vendite al dettaglio

Dopo l'ottimo andamento di ottobre (+1,8% su settembre) a novembre le vendite al dettaglio segnano un nuovo aumento (+0,3%). Il confronto con il 2020 ha scarso significato (+18,2%). Nei primi 11 mesi le vendite sono aumentate del 19,6% rispetto allo scorso anno, con punte massime per abbigliamento (+51,5%), articoli sportivi e per tempo libero (+29,9%), mobili-arredamento (+28,2%), prodotti elettronici (+27,2%), auto e parti (+24,9%), materiali da costruzione e giardinaggio (+13,4%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 31,2%.

Riprende a crescere la domanda di beni durevoli

Dopo la sostanziale stabilità di ottobre (+0,1% rispetto al mese precedente), a novembre la domanda di beni durevoli manufatti sale a 268,3 miliardi, in aumento del 2,5% rispetto al mese scorso. Al netto degli ordini di mezzi di

trasporto gli ordini segnano un incremento dello 0,8%. Al netto del comparto della difesa, la variazione è del +2,0%. Gli ordini di mezzi di trasporto crescono del 6,5% dopo due mesi consecutivi di calo.

Quanto agli ordini di beni capitali, dopo il parallelo calo di ottobre a novembre segnano un sensibile aumento entrambi i macro-comparti: difesa (+16,0%) e extra-difesa (+4,0%). L'85% degli ordini di beni capitali proviene dai comparti extra-difesa.

Mercato immobiliare: non si ferma la corsa dei prezzi

Dopo il dato positivo di ottobre, a novembre la rilevazione condotta da NAR (National Association of Realtors) segna un nuovo incremento, con vendite salite a 6,46 milioni di unità in termini annualizzati (+1,9% su ottobre). Le vendite restano tuttavia inferiori del 2,0% al livello dello scorso anno (6,59 milioni). La rilevazione di novembre registra il terzo mese consecutivo di crescita delle vendite.

Secondo gli analisti di NAR, gli acquirenti stanno accelerando la ricerca di case, anticipando aumenti dei tassi nei prossimi mesi, che NAR non ritiene tuttavia particolarmente sensibili (sono previsti salire al 3,7% entro fine 2022). Il prezzo mediano è pari a 353.900 dollari: un incremento del 13,9% rispetto a novembre 2020. Secondo NAR il ritmo di aumento dei prezzi dovrebbe iniziare a rallentare nel 2022.

Lo stock di immobili in vendita è pari a 1,11 milioni, inferiore del 9,8 % rispetto a ottobre e del 13,3 % rispetto allo scorso anno. Lo stock disponibile è pari a 2,1 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali: in calo rispetto allo scorso anno. In media le case restano sul mercato per 18 giorni (erano 21 lo scorso anno); l'83 % delle abitazioni viene venduta in meno di un mese.

Secondo Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a novembre il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 3,07%, stabile rispetto a ottobre; nel 2020 il tasso medio 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 (single-family house) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban Development sale a novembre a 744.000 unità (in termini annualizzati), in forte aumento rispetto a ottobre (+12,4%). Tuttavia le vendite restano inferiori del 14,0% a quelle di novembre 2020 (865.000 unità). Il prezzo mediano è pari a 416.900 dollari, quello medio a 481.700 dollari, in forte aumento rispetto ai mesi scorsi e allo scorso anno. A fine ottobre lo stock di case in vendita è di 402.000 unità, pari a un'offerta di 6,5 mesi ai ritmi di vendita attuali.



Accelera l'attività di costruzione

A novembre i permessi di costruzione (building permit) salgono a 1,71 milioni (annualizzati), il 3,6 % in più rispetto a ottobre e il 2,7% in più rispetto allo scorso anno. In forte aumento sono gli avviamenti di nuove costruzioni (housing start): 1,68 milioni, l'11,8% in più rispetto a ottobre e l'8,3% in più rispetto al 2020. Infine a novembre sono state completate 1,28 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in aumento rispetto al mese precedente (+4,1%) e anche rispetto allo scorso anno (+3,1%).

In leggero aumento la spesa per costruzioni

A novembre la spesa per costruzioni è pari a 1.626 miliardi in termini annualizzati, in lieve aumento rispetto al mese precedente (+0,4%) e superiore del 9,3% al valore dello scorso anno. Nei primi 11 mesi del 2021 la spesa è cresciuta del 7,9% rispetto all'analogo periodo 2020. Il dato di novembre deriva dalla crescita della componente privata (+0,6%) e dalla lieve flessione di quella pubblica (-0,2%). La spesa privata ammonta a 1.274 miliardi (in termini annualizzati), pari a oltre il 75% della spesa totale; la spesa pubblica è pari a 352 miliardi.

Automotive: vendite 2021 sotto 15 milioni

A novembre le vendite di autoveicoli deludono le aspettative, segnando una riduzione del 19% rispetto a novembre 2020. Il bilancio dei primi 11 mesi del 2021 rimane comunque positivo (+7%) data la favorevole base di comparazione (i mesi di lockdown). Secondo NADA (l'associazione dei rivenditori di auto) l'elemento frenante è la scarsa disponibilità di veicoli in vendita: una situazione che dovrebbe protrarsi anche nei primi mesi del 2022, ma che dovrebbe poi migliorare abbastanza rapidamente.

NADA prevede che il 2021 si chiuderà con vendite intorno a 14,9 milioni, ritoccando al ribasso le stime precedenti.

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



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

Nel terzo trimestre la crescita è trainata dai consumi

Secondo i dati definitivi, 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%. La disaggregazione della crescita per componente di spesa evidenzia una

dinamica molto robusta dei consumi delle famiglie (+4,1% rispetto ai tre mesi precedenti, dopo il +3,9% del trimestre precedente), mentre frenano investimenti (-0,9% dopo il +1,3% del secondo trimestre), export (+1,2% da +2,4%) e spesa pubblica corrente (+0,3% da +2,1%).

In sostanza, la crescita del terzo trimestre è spiegata quasi per intero dai consumi delle famiglie (2,1 punti), mentre il contributo degli investimenti è stato negativo e quello di commercio estero e spesa corrente lievemente positivo. Nel 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%); fanalino di coda la Germania (+1,7%). L'Italia si pone al sesto posto tra i 28 paesi della UE per crescita; al primo posto l'Austria (+3,8%).

Indice PMI di dicembre: aumentano le preoccupazioni

A dicembre l'indice PMI composito (composite purchasing managers' index) rilevato IHS-Markit sui settori manifatturiero e servizi registra un raffreddamento della crescita dell'attività produttiva, dopo l'effimero rimbalzo di novembre. L'indice tocca il valore più basso da marzo. Aumentano le preoccupazioni per la ripresa dei contagi, che ha già impattato soprattutto su turismo e servizi, date le misure restrittive adottate in molti paesi europei. Pesa anche la recrudescenza dell'inflazione: nonostante qualche miglioramento la situazione dei prezzi rimane tesa.

Riprende a crescere la produzione europea

Dopo due mesi di calo (-0,2% la variazione mensile di settembre) a ottobre l'indice della produzione industriale dell'area euro registra finalmente un incremento (+1,1% rispetto al mese precedente); il confronto con lo scorso anno è positivo (+3,3%) per quanto scarsamente significativo data la situazione di lockdown. Nel trimestre agosto-ottobre 2021 la produzione è in lieve calo rispetto ai tre mesi precedenti (-0,6%), mentre la variazione tendenziale è del +3,9%.

Le principali economie registrano dinamiche diverse.

Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi (agosto-ottobre 2021), rispetto al trimestre precedente, Francia e Italia sono in crescita (rispettivamente +0,8% e +0,5%); in forte contrazione la Germania (-2,8%), in stallo la Spagna (-0,2%). L'Italia è l'unico paese, tra le maggiori economie dell'area euro, a essere ritornata ai livelli pre-crisi (a ottobre +0,7% rispetto a febbraio 2020). Per la Germania il gap è di oltre 7 punti, per la Francia è di quasi 5 punti, mentre la Spagna deve recuperare meno di due punti. Il dato di ottobre è positivo per Germania (+3,0% rispetto a settembre) e Francia (+0,9%); segno meno per Spagna (-0,6%) e Italia (-0,6%). Rispetto allo scorso anno, solo il nostro Paese segna una variazione positiva (+2,1%).

Costruzioni: la crescita accelera

Dopo il positivo dato di settembre (+1,0%) la rilevazione di ottobre registra un'accelerazione della crescita (+1,6%); rispetto allo scorso anno la variazione è del +4,4%. Nel trimestre agosto-ottobre l'indicatore segna una caduta dello 0,5% rispetto ai tre mesi precedenti, mentre rispetto al 2020 la variazione è positiva (+1,6%). L'indice di ottobre rimane lievemente al di sotto del valore pre-crisi (-0,5%).

La media europea riflette situazioni diverse a livello nazionale. Considerando la dinamica del trimestre agosto-ottobre rispetto a quello precedente, in Germania il profilo del ciclo è cedente (-1,2%), mentre il confronto con il 2020 evidenzia una crescita dell'1,0%; rispetto alla situazione pre-crisi (inizio 2020) la Germania deve recuperare l'1,1%. Anche in Spagna il settore delle costruzioni stenta a ripartire. Negli ultimi tre mesi la caduta dei livelli produttivi non è banale (-1,9%); ancor più sfavorevole è il dato tendenziale (-6,9%), mentre rispetto alla situazione pre-crisi il gap è molto ampio (-13,9%).

In Francia il buon dato di ottobre appiattisce il profilo del ciclo economico (-0,2% la variazione sul trimestre precedente); la variazione tendenziale è nulla. Il divario rispetto alla situazione pre-crisi è del 3,4%. L'Italia (certamente grazie agli incentivi) ha invece ampiamente superato i livelli pre-crisi (+14,5%), e anche il confronto con lo scorso anno è positivo (+8,7%). Il trend trimestrale è di crescita (+2,8% rispetto al trimestre precedente); l'indice mensile di ottobre registra una dinamica positiva sia rispetto al mese precedente (+0,8%) sia rispetto al 2020 (+13,4%).

Accelerano a novembre le vendite al dettaglio

Dopo il lieve miglioramento di ottobre (+0,3% rispetto al mese precedente, in termini destagionalizzati), a novembre le vendite al dettaglio dell'area euro segnano un aumento più corposo (+1,0%). Rispetto a novembre 2020 la variazione è del +7,8% (a parità di giornate lavorative).

Se consideriamo la variazione rispetto al mese precedente, le vendite accelerano soprattutto in Spagna (+4,9%), ma il trend si mantiene espansivo anche in Francia (+1,1%) e Germania (+0,6%). Il confronto con lo scorso anno evidenzia una variazione del tutto anomala per la Francia (+22,7%) ma è positivo anche per la Spagna (+4,8%); in Germania il livello delle vendite rimane inferiore a quello dello scorso anno (-2,8%). Per l'Italia non sono disponibili dati aggiornati (il dato più recente è di agosto).

Automotive: quinto mese con segno meno

Per il quinto mese consecutivo, a novembre non si arresta il crollo delle vendite di autovetture sul mercato europeo. La domanda è scesa a 713.346 unità, il 20,5% in meno rispetto al 2020: il livello più basso dal 1993 per il mese di novembre. La riduzione è imputabile soprattutto alla mancanza di microchip, ma anche alla debolezza della domanda.

Nei primi 11 mesi dell'anno, le vendite sono rimaste praticamente immutate rispetto al disastroso 2020, arrivando a 8,9 milioni di auto vendute. Tra i principali mercati, tre su quattro registrano una variazione positiva: Italia (+8,6%), Spagna (+3,8%), Francia (+2,5%). In calo il mercato tedesco (-8,1%).

La performance del gruppo Stellantis è stata lievemente superiore alla media, con un incremento dello 0,8% nei primi 11 mesi sul mercato dell'Unione Europea (più Efta e UK). La quota di mercato di Stellantis è pari al 20,3%. Variazioni positive per la maggior parte dei marchi Stellantis, Jeep guida la classifica dei brand di maggiore successo (+8,4%). Piccoli incrementi per Fiat (+0,9%) e Opel (+1,7%), perde terreno Peugeot (-0,8%). In ripresa Maserati (+15,7%), che tra gennaio e novembre ha venduto 4.600 auto sui mercati europei.

Tra le altre case automobilistiche, bene soprattutto Hyundai (+23,0%) e Toyota (+12,6%), che in Europa hanno una quota di mercato rispettivamente dell'8,7% e del 6,5%. In lieve calo anche il principale player europeo,

Volkswagen (-0,5%): il gruppo tedesco ha una quota di mercato del 25,1%, di gran lunga superiore a quella dei concorrenti. Male Renault (-10,9%), Daimler (-10,6%), Ford (-17,4%); sale BMW (+4,0%).

Un terzo trimestre di espansione per le auto ad alimentazione alternativa

In attesa dei dati relativi al quarto trimestre, ricordiamo che nel terzo trimestre 2021 la vendita di auto elettriche e ibride ha continuato a crescere. La quota di mercato dei veicoli BEV (battery electric vehicle) 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% delle nuove auto vendute nel trimestre, sorpassando per la prima volta la quota del diesel. La quota delle auto tradizionali (benzina e diesel) è viceversa scesa 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 vehicle) è in rapida crescita.

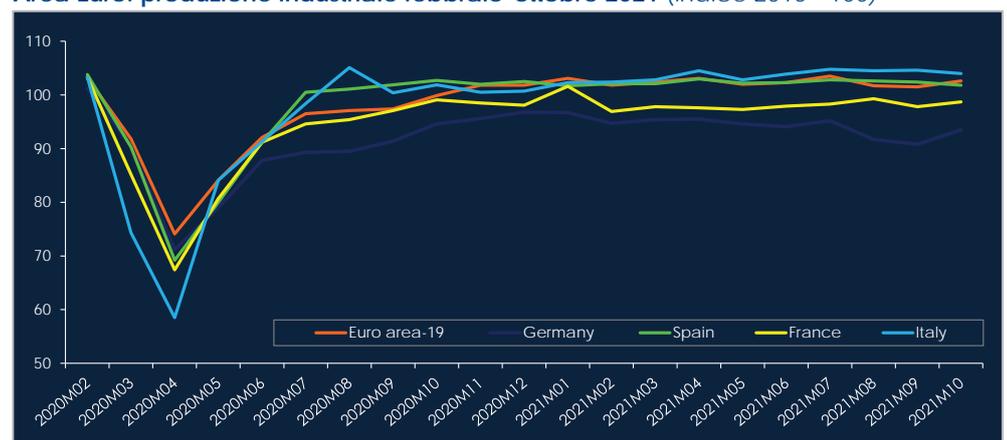
A dicembre peggiorano tutti gli indicatori di fiducia

A dicembre l'indicatore sul clima di fiducia dei consumatori rilevato dalla Commissione Europea segna un ulteriore, secco peggioramento rispetto alla lettura di novembre. L'indicatore è ora ben al di sotto dei livelli pre-pandemia. Analogo peggioramento è riferibile all'indice Economic Sentiment, un indicatore di fiducia composito calcolato sui settori produttivi e un panel di consumatori. L'indicatore rimane su livelli elevati, superiori a quelli pre-crisi. In particolare, migliorano gli indici relativi a industria e costruzioni, mentre arretrano commercio al dettaglio e, soprattutto, servizi. Peggiorano anche le attese dei consumatori. L'indicatore arretra in tutte le principali economie, in misura grosso modo analoga.

Peggiora anche l'indice di incertezza

Il nuovo indice di incertezza economica, rilevato dalla Commissione Europea, a dicembre segnala un aumento dell'incertezza, soprattutto nei comparti dei servizi e del commercio al dettaglio e tra i consumatori. Stabile l'industria, migliorano le costruzioni.

Area Euro: produzione industriale febbraio-ottobre 2021 (indice 2015 =100)



Fonte: Eurostat.

Paesi Emergenti

Brasile: l'inflazione spinge al rialzo i tassi di interesse

Nel terzo trimestre 2021 l'economia brasiliana è entrata tecnicamente in recessione: il PIL ha fatto registrare due trimestri consecutivi di contrazione.

A incidere è stata soprattutto la debolezza delle esportazioni, mentre la domanda interna ha tenuto. Determinante è stato il cattivo andamento dei raccolti agricoli.

I dati più recenti non sono brillanti.

A novembre l'indice di produzione industriale registra una flessione dello 0,2% rispetto a ottobre. Il calo segue quello più consistente del mese precedente (-0,6%). Si tratta del sesto calo mensile consecutivo. Su 26 settori industriali sono 12 a registrare una riduzione dell'attività, con cali particolarmente marcati per gomma e plastica, metallurgia, prodotti in metallo, alimentari, cosmetici. Rispetto al 2020 il calo è del 4,4%. Considerando la media dei primi 11 mesi, si registra una crescita del 4,7%, dovuta al confronto con i mesi di lockdown. A dicembre, l'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da IHS-Markit rimane al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività per il terzo mese consecutivo. In calo i nuovi ordini, in stallo la produzione. Le prospettive sono tuttavia positive: la maggioranza delle imprese si attende una crescita della produzione nel corso del 2022 grazie all'aumento della domanda, alla ripresa degli investimenti e al miglioramento del settore automotive. Le perduranti incertezze inducono molte imprese a un approccio attendista, dove le decisioni di spesa sono rinviate. Si allenta la pressione sui costi degli input, stemperando in parte le spinte sui prezzi finali.

La federazione degli industriali brasiliani (Brazilian National Industry Confederation-CNI) prevede una crescita dell'1,2% nel 2022. Tuttavia la aleatorietà della stima è elevata. Secondo gli industriali, per realizzare quel ritmo di crescita occorrerà affrontare con successi i nodi dell'inflazione, della disoccupazione e della normalizzazione delle forniture. D'altra parte, alcuni settori legati a investimenti e costruzioni dovrebbero beneficiare di condizioni particolarmente favorevoli. Non va dimenticato che il 2022 è anno di elezioni e l'opinione pubblica è molto divisa.

A dicembre la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento (SELIC) di 150 punti-base, portandolo al 9,25%. Si tratta del settimo aumento consecutivo: da marzo i tassi sono saliti di 725 punti-base. La decisione della banca centrale ha l'obiettivo di stroncare l'inflazione, alimentata da fattori diversi tra i quali le sfavorevoli condizioni meteorologiche che hanno spinto verso l'alto i prezzi dell'elettricità e dei beni alimentari. La banca prevede che l'inflazione raggiunga il 10,2% a fine 2021, per poi scendere al di sotto del 5% a fine 2022. L'inflazione corre, tuttavia, si mantiene su livelli compatibili con i target, ovvero intorno al 3,75% per il 2021 e 3,50% per il 2022. Le autorità monetarie prevedono un nuovo aumento dei tassi a febbraio; secondo gli analisti, il 2022 dovrebbe chiudersi con tassi intorno a 10,25-9,75% per poi iniziare un percorso di discesa, sempre che non vi siano imprevisti sull'inflazione.

Cina: crescita più lenta anche nel quarto trimestre

Dopo la decelerazione del terzo trimestre, i dati più recenti segnalano che l'economia cinese non ha ripreso piena velocità. A ottobre e novembre le vendite al dettaglio restano deboli, mentre i prezzi delle case sono in calo. A novembre la crescita della produzione industriale non brilla, pur facendo registrare un'accelerazione rispetto al mese precedente (+3,8% anno su

anno, +0,4% mensile). Bene l'export. A breve sulla produzione industriale influirà negativamente la politica di cieli puliti imposta dalle autorità in occasione degli imminenti giochi olimpici invernali (in febbraio), quando alle imprese sarà richiesto di tagliare la produzione per ridurre l'inquinamento. Secondo gli analisti, la produzione industriale dovrebbe crescere del 5,1% nel 2022.

La banca centrale ha lievemente allentato la politica monetaria per contrastare il raffreddamento dell'economia. Tuttavia prevale una certa cautela. A dicembre, l'enfasi espressa durante la Central Economic Work Conference (massimo forum di politica economica) sulla lotta alla speculazione edilizia esclude una revisione delle limitazioni imposte al settore immobiliare.

A dicembre, l'indice PMI (purchasing managers' index) manifatturiero rilevato da IHS-Markit registra un rafforzamento dell'attività economica. L'indice ritorna in territorio espansivo e raggiunge il massimo livello da giugno. L'offerta è robusta e la domanda in ripresa; si attenuano i problemi di fornitura, permettendo un'accelerazione della produzione. I contagi locali appaiono sotto controllo. La domanda estera rimane debole anche a causa degli elevati costi della logistica, complice la scarsità di container. Le imprese restano piuttosto caute sulle nuove assunzioni. Si attenuano le tensioni sui prezzi: le quotazioni di alcuni materiali come l'acciaio sono diminuiti in misura sensibile per effetto delle misure introdotte dal governo. Guardando ai prossimi mesi, la maggioranza delle imprese è ottimista ma i toni sono più cauti rispetto ai mesi scorsi. Secondo le autorità, la stabilizzazione dell'economia è la massima priorità per il 2022: in particolare l'enfasi è sulla creazione di occupazione e sul sostegno alle piccole imprese.

Di analogo tenore sono le indicazioni fornite dalla lettura di dicembre dell'indice PMI rilevato dal National Bureau of Statistics. L'indicatore migliora rispetto a novembre e sale al massimo livello da luglio. Importante la riduzione del prezzo degli input (la prima in oltre due anni) grazie anche alla rilevante caduta del prezzo del carbone dopo l'intervento del governo. In progresso anche l'indice dei settori non-manifatturieri, per effetto del miglioramento dei servizi e del rallentamento delle costruzioni.

Evergrande, la più grande società immobiliare cinese, alle prese con un debito superiore a 300 miliardi di debiti (di cui 20 miliardi in titoli offshore) a dicembre è passata sotto la supervisione diretta del governo locale dello Guangdong. Il mese scorso Fitch Ratings e S&P Global Ratings ne hanno dichiarato il default dopo che la società non aveva pagato le cedole obbligazionarie in scadenza. Tuttavia, il caso Evergrande è ben lungi dall'essere isolato. Fitch ha dichiarato il default di un'altra grande società, Hengda. Fitch S&P e Moody's hanno abbassato il rating di altre società come Shimao, Yuzhou (con 590 milioni di titoli in scadenza a gennaio e un recovery rating dal 30 al 50%), DaFa Properties. Alcune società immobiliari hanno visto il loro valore azionario crollare. Insomma gli effetti della bolla speculativa immobiliare degli ultimi anni si stanno facendo sentire: il peggio deve probabilmente ancora arrivare.

Russia: preoccupa l'aumento dei prezzi

Nel terzo trimestre la crescita dell'economia russa si è attestata al 4,3%, ben al di sotto di quella del secondo trimestre. Rispetto al trimestre precedente la crescita è stata praticamente nulla.

I dati relativi all'ultima parte dell'anno confermano la fase di difficoltà.

A novembre, la crescita della produzione industriale è stata positiva (+7,0% su base annua, +0,2% su ottobre), ma in rallentamento rispetto a ottobre. Peggiorano utility ed estrattivo, migliora la manifattura. La crescita media del 2021 dovrebbe superare il 5%, mentre per il 2022 si prevede una crescita del 3,0%.

A dicembre l'indice PMI (purchasing managers' index) rilevato da IHS-Markit si mantiene al di sopra della soglia tra espansione e contrazione dell'attività. Alla crescita della domanda interna si contrappone una diminuzione delle esportazioni. Le strozzature di offerta e i ritardi nelle consegne hanno spinto l'inflazione al livello massimo negli ultimi 5 mesi. Le imprese esprimono preoccupazioni per il diffondersi dei contagi e le crescenti pressioni inflazionistiche. L'indicatore sintetico di fiducia scende ai minimi da ottobre 2020. L'analogo indicatore relativo al comparto dei servizi registra, invece, un buon miglioramento, anche se rimane al di sotto della soglia tra espansione e contrazione dell'attività.

Il recente rapporto della World Bank sulla Russia ritocca al ribasso le stime di crescita 2022 (2,4%) e 2023 (1,8%). Una decisa frenata, dopo il marcato rimbalzo del 2021 (+4,3%). Anche EBRD (European Bank for Reconstruction and Development) ha abbassato al 3,0% le proiezioni 2022.

Guardando ai prossimi mesi, è giudizio unanime che i venti contrari si siano rafforzati. Il rischio più rilevante riguarda la pandemia, in una situazione ancora delicata, con tassi di vaccinazione molto bassi e minacce di nuovi, estesi lockdown.

Un'altra incognita riguarda la possibile discesa del prezzo del petrolio. Il 2021 è stato un anno particolarmente positivo da questo punto di vista. Secondo i dati ufficiali, nel 2021 la produzione di petrolio ha ampiamente superato quella del 2020, anche se resta ben al di sotto di quella del 2018 e 2019. Per quanto riguarda il gas naturale il 2021 si è chiuso con il record di produzione degli ultimi quattro anni.

Dopo l'aumento di 75 punti attuato in ottobre, a metà dicembre la banca centrale ha aumentato di 100 punti base i tassi di riferimento portandoli all'8,50%; si tratta del settimo aumento del 2021. A novembre l'inflazione è salita all'8,4%, il livello più alto degli ultimi sei anni, ben al di sopra del target del 4%. La banca centrale ritiene probabile una attenuazione delle pressioni sui prezzi. Secondo gli analisti, il 2022 dovrebbe chiudersi con tassi inferiori a quelli attuali; alcuni non escludono tuttavia un ulteriore aumento di 50 punti base nei primi mesi del 2022 prima di una riduzione nella seconda metà dell'anno.

Sul terreno politico, nelle ultime settimane la Russia è stata molto attiva nel respingere le accuse di aggressione e nell'escludere un intervento militare in Ucraina dopo il rafforzamento delle basi militari al confine russo-ucraino. Nei giorni scorsi sono iniziati gli incontri tra Russia e Stati Uniti per definire un nuovo accordo sulla sicurezza, con l'obiettivo per la Russia di evitare l'allargamento della NATO e soprattutto l'inclusione dell'Ucraina nell'alleanza militare.

ECONOMIA ITALIANA

PRODUZIONE INDUSTRIALE	COSTRUZIONI	VENDITE AL DETTAGLIO	NUOVE VETTURE	FINANZIAMENTI ALLE IMPRESE
+6,3 novembre 2021/2020	13,9% ottobre 2021/2020	12,5% novembre 2021/2020	-27,5% dicembre 2021	-2,7% ottobre 2021/2020
FIDUCIA CONSUMATORI	FIDUCIA IMPRESE	ESPORTAZIONI	TASSO DISOCCUPAZIONE	TASSO DISOCCUPAZ. 25/34 ANNI
↑ dicembre 2021	↓ dicembre 2021	7,4% ottobre 2021/2020	9,2% novembre 2021	13,8% novembre 2021

- ▶ L'Italia archivia un 2021 decisamente positivo.
- ▶ Il 2022 si apre con molte incognite e incertezze.
- ▶ Il governo approva la legge di Bilancio e studia un nuovo decreto ristori.

In breve...

In Italia si chiude un 2021 decisamente positivo per l'economia che, dopo i mesi durissimi del 2020, grazie agli strumenti messi a disposizione dal NGEU, ha saputo rimettersi in moto rapidamente, recuperare il terreno perduto e accorciare le distanze dagli altri paesi europei, dopo 25 anni di stagnazione. Il riconoscimento della buona performance italiana arriva anche dall'estero: la presidente della Commissione Europea Ursula Von der Leyen, in occasione di un recente intervento all'Università Cattolica, ha riconosciuto la buona gestione della fase emergenziale e sottolineato che la nostra economia sta crescendo a un ritmo mai registrato in questo secolo. L'Economist ha incoronato l'Italia come nazione dell'anno (riconoscimento attribuito al paese che migliora di più rispetto all'anno precedente), grazie al lavoro fatto dal governo Draghi e alla buona gestione della campagna vaccinale. D'altra parte, va ricordato che lo stesso The Economist colloca l'Italia al 15° posto tra le 23 maggiori economie avanzate sulla base della performance durante la crisi, misurata da 5 indicatori economici e finanziari (PIL, reddito, performance della borsa, investimenti e debito pubblico). L'Italia è appaiata alla Francia, davanti a Germania, Gran Bretagna, Portogallo, Belgio, Austria e Spagna. Il Fondo Monetario Internazionale, che a gennaio attribuiva all'Italia, nel 2021, una modesta previsione di ripresa del 3 per cento, si è poi dovuto ricredere. Infatti, nei soli primi tre trimestri dell'anno la crescita già acquisita dalla nostra economia è del 6,2 per cento. Abbiamo quasi completamente recuperato i livelli pre-pandemia, ben più rapidamente di altre nazioni. L'OCSE prevede che, anche nel prossimo biennio 2022-2023, l'Italia metterà a segno il più forte aumento cumulato del PIL tra le economie del G7 e anche rispetto alla Spagna.

Tutto bene dunque? Non è detto: il 2022 si apre con un generale rallentamento dell'economia, iniziato verso la fine del 2021, a causa della recrudescenza pandemica dovuta alla contagiosissima variante Omicron. A nuove chiusure si sommano i problemi creati dai continui aumenti di materie prime e da spinte inflattive dovute ai rincari energetici, che impattano sui costi produttivi e, a cascata, sui consumatori. Il tasso di occupazione italiano resta tra i più bassi d'Europa, gli inattivi sono ancora numerosissimi e gli occupati, pur in costante aumento (per lo più contratti a termine), sono ancora 115.000 meno che a febbraio 2020. I consumi sono alimentati dall'extra-risparmio

accumulato, l'export è ripartito, ma c'è più incertezza sugli investimenti. I prossimi mesi saranno molto delicati, a causa dell'elezione del nuovo Presidente della Repubblica, con diversi scenari possibili a seconda che Draghi resti al governo o sia eletto al Quirinale. Questi passaggi, inevitabilmente, renderanno più impegnativo tenere fede al programma di realizzazione di milestone, riforme e risultati necessari per le ulteriori tranche di finanziamenti europei previsti dal PNRR.

Il 1° gennaio è entrata in vigore la Legge di Bilancio 2022, una manovra espansiva da 36,5 miliardi di euro, di cui 23,3 miliardi in deficit, che conferma l'impianto delle linee guida trasmesse a Bruxelles. A grandi linee, la manovra affianca provvedimenti ancora volti a prorogare sostegni già in vigore a misure di carattere più strutturale, che avranno effetti anche in futuro. In un contesto di miglioramento tendenziale dei conti pubblici superiore alle stime iniziali, il governo ha privilegiato il sostegno alla crescita, rimandando il consolidamento dei conti agli anni successivi al 2024. Il rientro del rapporto debito/PIL resta un punto critico, dopo l'aumento di oltre 20 punti del 2020: l'obiettivo del governo è che rientri a livelli pre-crisi nel 2030, ma questo potrebbe configgersi con le attuali regole di bilancio europee (per le quali è in corso un dibattito sulla riforma del patto di stabilità, che terminerà entro la fine del 2022). In questi giorni il governo sta mettendo a punto un nuovo decreto sostegni a favore dei settori maggiormente colpiti dall'ultima ondata di contagi e dalle conseguenti misure. La lista dei settori che chiedono aiuto, colpiti dalle nuove misure restrittive, è lunghissima. I primi interventi serviranno per supportare i reparti del turismo, dell'intrattenimento e prorogare quindi la CIG straordinaria. La cifra a disposizione per il provvedimento sembra essere di circa 2 miliardi, da coprire con risorse già a bilancio, senza scostamento.

Torna a crescere la produzione industriale

A novembre la produzione industriale torna a crescere in termini congiunturali, dopo il calo del mese precedente; il livello dell'indice supera del 3,1% il valore di febbraio 2020, mese antecedente l'inizio dell'emergenza sanitaria. Anche la dinamica congiunturale nella media degli ultimi tre mesi registra un aumento. Tutti i principali settori di attività crescono su base mensile, con un incremento più ampio per il settore dell'energia. In termini tendenziali, al netto degli effetti di calendario, sia l'indice generale sia molti di quelli settoriali mostrano aumenti marcati.

Quasi il 2% in più rispetto a ottobre

In dettaglio, a novembre, l'indice destagionalizzato della produzione industriale aumenta dell'1,9% rispetto a ottobre. Nella media del trimestre settembre-novembre il livello della produzione cresce dello 0,6% rispetto al trimestre precedente. L'indice destagionalizzato mensile mostra aumenti congiunturali in tutti i raggruppamenti principali di industrie, con variazioni positive per l'energia (+4,6%), i beni strumentali (+2,0%), i beni di consumo (+1,7%) e i beni intermedi (+0,8%).

Crescono prodotti petroliferi, energetici e farmaceutici

In termini tendenziali l'indice complessivo aumenta del 6,3% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 come a novembre 2020). Incrementi annuali rile-



vanti caratterizzano l'energia (+12,4%) e i beni di consumo (+9,4%); più contenuta è la crescita per i beni intermedi (+4,3%) e i beni strumentali (+3,8%). I settori di attività economica che registrano gli incrementi tendenziali maggiori sono la fabbricazione di coke e prodotti petroliferi raffinati (+25,1%), la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+13,3%) e la produzione di prodotti farmaceutici di base e preparati farmaceutici (+11,6%). Flessioni tendenziali si registrano solo nelle attività estrattive (-11,0%), nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-9,3%) e nella fabbricazione di apparecchiature elettriche (-1,8%).

Un anno d'oro per le macchine utensili

Secondo UCIMU – Sistemi per produrre, il 2021 si è rivelato un anno decisamente positivo per l'industria italiana della macchina utensile, robotica e automazione che ha registrato incrementi a doppia cifra per tutti i principali indicatori economici. Il risultato è stato determinato dall'ottimo andamento delle consegne dei costruttori italiani sul mercato interno cresciute, del 27,8%, a 2.965 milioni di euro, e dal positivo riscontro delle esportazioni che si sono attestate a 3.360 milioni di euro, il 17,4% in più rispetto all'anno precedente. Verosimilmente il trend proseguirà anche nel 2022, anno in cui sarà recuperato tutto il terreno perso nel 2020.

Riparte l'export, dopo la sbandata di settembre

Dopo la battuta d'arresto di settembre, a ottobre la crescita congiunturale delle esportazioni è stata pari a +1,5%. L'aumento è dovuto all'incremento delle vendite verso entrambi le aree, UE (+1,4%) ed extra UE (+1,6%). Nel trimestre agosto-ottobre 2021, l'export cresce del 2,4%, mentre su base annua aumenta del 7,4%. La crescita è più sostenuta verso l'area UE (+10,6%) rispetto ai mercati extra UE (+4,0%). Tra i settori che contribuiscono maggiormente all'aumento tendenziale dell'export si segnalano prodotti petroliferi raffinati (con una crescita del 128,4%), metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+8,7%), articoli sportivi, giochi, strumenti musicali e altri prodotti n.c.a. (+25,1%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+12,3%) e sostanze e prodotti chimici (+13,0%). Sono in calo le vendite di autoveicoli (-23,3%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (-11,0%) e, in misura minore, macchinari e apparecchi n.c.a. (-0,3%). Su base annua, i paesi che

forniscono i contributi maggiori all'incremento dell'export nazionale sono Germania (con un aumento del 9,9%), Belgio (+32,6%), Paesi Bassi (+31,9%), Francia (+5,2%) e Spagna (+10,5%), mentre si registrano flessioni delle vendite verso Svizzera (-13,6%), Regno Unito (-4,8%), Russia (-12,9%) e paesi MERCOSUR (-4,0%). Nei primi dieci mesi del 2021, la crescita tendenziale delle esportazioni (+18,6%) è dovuta in particolare all'aumento delle vendite di metalli di base e prodotti in metallo, esclusi macchine e impianti (+28,3%), macchinari e apparecchi n.c.a. (+16,7%), mezzi di trasporto, autoveicoli esclusi (+21,2%) e sostanze e prodotti chimici (+18,0%).

Costruzioni ai massimi dal 2012

A ottobre 2021, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra il livello più alto da agosto 2012, segnando per il terzo mese consecutivo una crescita congiunturale. L'indice destagionalizzato aumenta dello 0,8% rispetto a settembre. Nella media del trimestre agosto-ottobre 2021 la produzione nelle costruzioni registra una crescita del 2,8% rispetto al trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni aumenta del 10,0%, mentre l'indice corretto per gli effetti di calendario cresce del 13,9% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 21 contro i 22 di ottobre 2020). Nella media dei primi dieci mesi del 2021, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, l'indice grezzo cresce del 25,5% e l'indice corretto per gli effetti di calendario del 26,0%.

Frenano le vendite al dettaglio, rispetto a ottobre

In linea generale, a novembre 2021 le vendite al dettaglio segnano un calo congiunturale, mentre in termini tendenziali registrano una crescita sostenuta, trainata dal deciso aumento delle vendite dei beni non alimentari che riguarda sia le imprese operanti su piccole superfici sia la grande distribuzione. In quest'ultima forma di vendita sono gli esercizi commerciali specializzati e quelli non specializzati a prevalenza non alimentare a registrare gli aumenti maggiori. Occorre considerare che i risultati sono condizionati dal confronto con novembre 2020, quando molti settori avevano subito limitazioni delle attività a causa dell'emergenza sanitaria

A calare sono soprattutto le vendite di beni alimentari

Più in dettaglio, a novembre 2021, si registra un calo congiunturale per le vendite al dettaglio pari al -0,4% in valore e al -0,6% in volume. Sono in diminuzione le vendite dei beni alimentari (-0,9% in valore e -1,2% in volume), mentre quelle dei beni non alimentari risultano pressoché stazionarie (0,0% in valore e -0,1% in volume). Nel trimestre settembre-novembre 2021, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dell'1,2% in valore e dello 0,9% in volume. Le vendite dei beni non alimentari crescono in misura marcata (+2,0% in valore e +1,8% in volume), mentre quelle dei beni alimentari aumentano in valore e calano in volume (rispettivamente +0,5% e -0,5%).

Rispetto a novembre 2020 aumenta il commercio di beni non alimentari

Su base tendenziale, a novembre 2021, le vendite al dettaglio aumentano del 12,5% in valore e dell'11,7% in volume. In particolare, sono le vendite dei beni non alimentari a crescere (+22,6% in valore e +21,9% in volume), mentre quelle dei beni alimentari registrano un contenuto aumento in valore (+0,5%)

e diminuiscono in volume (-0,9%). Tra i beni non alimentari, si registra una crescita tendenziale per quasi tutti i gruppi di prodotti, ad eccezione di dotazioni per l'informatica, comunicazione, telefonia (-0,9%). Gli aumenti maggiori riguardano calzature, articoli in cuoio e da viaggio (+57,8%) e abbigliamento e pellicceria (+51,8%). Rispetto a novembre 2020, il valore delle vendite al dettaglio cresce in tutti i canali distributivi: la grande distribuzione (+9,5%), le imprese operanti su piccole superfici (+16,5%), le vendite al di fuori dei negozi (+15,9%) e il commercio elettronico (+6,6%).

Auto: sesto calo mensile consecutivo. La legge di Bilancio esclude incentivi

A dicembre 2021 il mercato italiano dell'auto totalizza 86.679 immatricolazioni (-27,5%) contro le 119.620 unità registrate a dicembre 2020. I volumi immatricolati nell'intero 2021 ammontano, così, a 1.457.952 unità, il 5,5% in più rispetto ai volumi del periodo gennaio-dicembre 2020. Rispetto al 2019, il periodo gennaio-dicembre 2021 risulta in calo del 23,9%. Il comparto archivia un indiscutibilmente difficile, apertosi in piena pandemia e ostacolato dai problemi di approvvigionamento e rincari delle materie prime, a cui si è affiancata una preoccupante crisi della logistica e, in tempi più recenti, un'impennata dei costi dell'energia. Nonostante le difficoltà, la Legge di Bilancio 2022 non prevede le sperate misure pluriennali di incentivazione all'acquisto di autovetture a zero e a bassissime emissioni né altre misure a supporto della graduale ripresa del comparto. Ad oggi, l'Italia è l'unico tra i maggiori Paesi europei a non avere un piano di incentivazione per la diffusione delle nuove tecnologie in funzione dello svecchiamento del parco circolante.

Aumentano i depositi bancari delle imprese

A ottobre 2021 i finanziamenti alle imprese sono aumentati dello 0,2% rispetto al mese di settembre 2021 e sono diminuiti del 2,7% rispetto a ottobre 2020. Il rapporto tra sofferenze è salito al 4,38%. Infine, i depositi totali aumentano del 4,8% su base mensile e dell'8,7% su base tendenziale.

Torna a salire la fiducia dei consumatori

A dicembre 2021 si stima un lieve aumento dell'indice del clima di fiducia dei consumatori, favorito dal miglioramento dei giudizi sulla situazione economica generale, sul bilancio familiare e sull'opportunità attuale all'acquisto



di beni durevoli. Anche le attese sulla situazione economica familiare evidenziano una dinamica positiva. Il clima economico e quello futuro sono, invece, in leggero peggioramento.

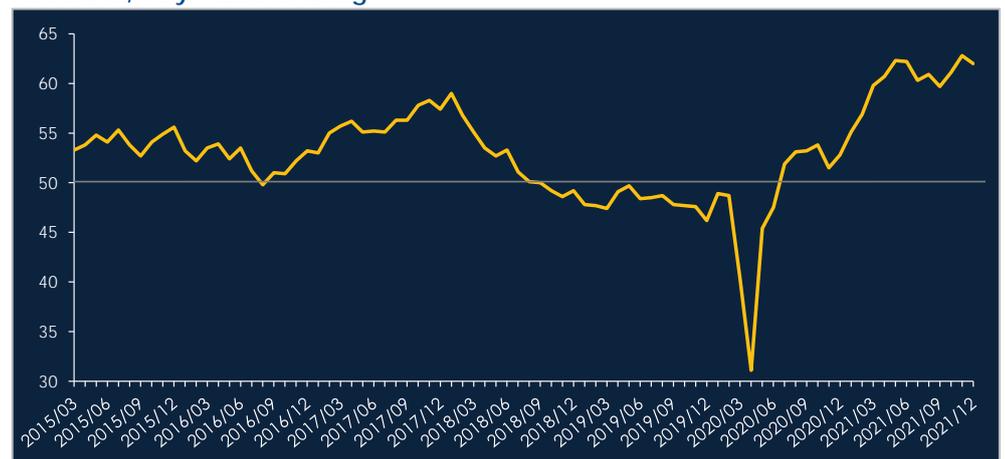
Scende, invece, la fiducia delle imprese

Per contro, si riduce l'indice di fiducia delle imprese, che rimane comunque su livelli storicamente elevati. L'abbassamento del livello dell'indice è connesso ad un peggioramento delle aspettative sulla produzione nel comparto manifatturiero, di quelle sugli ordini nei servizi e di quelle sull'occupazione presso l'impresa nelle costruzioni. Si segnala invece un diffuso miglioramento dei giudizi sulla domanda corrente. L'indice di fiducia è in diminuzione nell'industria manifatturiera e nei servizi di mercato, mentre aumenta nelle costruzioni e nel commercio al dettaglio. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nella manifattura migliorano leggermente i giudizi sugli ordini mentre diminuisce l'ottimismo delle aspettative sulla produzione e le scorte sono giudicate in accumulo. Nei servizi di mercato, il calo dell'indice è determinato dalle aspettative sugli ordini che diminuiscono marcatamente soprattutto nel settore dei servizi turistici. Con riferimento al comparto delle costruzioni, un miglioramento dei giudizi sugli ordini si abbina ad aspettative sull'occupazione in peggioramento. Invece, nel commercio al dettaglio tutte le componenti si muovono in senso favorevole.

Indice PMI: diciottesimo mese consecutivo di espansione

L'indice PMI (purchasing managers' index) IHS Markit del settore manifatturiero italiano, che fornisce in modo sintetico un quadro degli sviluppi delle condizioni generali del settore manifatturiero, a dicembre, ha registrato un valore di 62,0, diminuendo solo leggermente dal record assoluto di 62,8 di novembre. Si tratta del diciottesimo mese consecutivo di miglioramento dello stato di salute del settore, che in generale è stato rapido ed ha segnato nel quarto trimestre la media PMI più alta dall'inizio della raccolta dati nel 1997. L'indice principale destagionalizzato IHS Markit PMI dell'attività terziaria in Italia, a dicembre, si è posizionato su 53,0, segnalando l'ottavo mese consecutivo di incremento, peraltro forte, della produzione terziaria. Tuttavia, l'indice è in calo rispetto al 55,9 di novembre, il che indica un notevole raffreddamento dello slancio di crescita.

PMI Index, Italy manufacturing



Fonte: Markit economics.



Occupazione: mancano ancora 115.000 posti

Nel mese di novembre prosegue la crescita dell'occupazione osservata nei due mesi precedenti, facendo registrare in tre mesi un aumento di quasi 200.000 occupati; rispetto a gennaio 2021, l'incremento è di 700.000 occupati e riguarda sia il lavoro dipendente sia quello autonomo. Il tasso di occupazione è più elevato di 2,1 punti percentuali. Rispetto ai livelli pre-pandemia (febbraio 2020), il numero di occupati è ancora inferiore di 115.000 unità, ma il tasso di occupazione, pari al 58,9%, è superiore di 0,2 punti, quello di disoccupazione è sceso dal 9,7% al 9,2% e il tasso di inattività, al 35,0%, è ancora superiore di 0,2 punti.

Aumentano gli occupati, diminuiscono disoccupati e inattivi

In dettaglio, a novembre 2021, rispetto al mese precedente, aumentano gli occupati e diminuiscono i disoccupati e gli inattivi. La crescita dell'occupazione (+0,3%, pari a +64.000 unità) ha riguardato uomini e donne, dipendenti a termine e autonomi, persone tra i 25-34 anni e ultra 50enni. Il tasso di occupazione sale al 58,9% (+0,2 punti). La diminuzione del numero di persone in cerca di lavoro (-1,8%, pari a -43.000 unità rispetto a ottobre) si osserva per entrambi i generi e per tutte le classi d'età, con l'unica eccezione dei 35-49enni. Il tasso di disoccupazione scende al 9,2% nel complesso (-0,2 punti) e al 28,0% tra i giovani (-0,2 punti). Il calo del numero di inattivi tra i 15 e i 64 anni (-0,3%, pari a -46.000 unità rispetto a ottobre) coinvolge uomini, donne e individui con almeno 25 anni di età. Il tasso di inattività scende al 35,0% (-0,1 punti).

Focus imprese LEGGE DI BILANCIO 2022

Il testo definitivo della Legge di Bilancio 2022 è entrato in vigore il 1° gennaio 2022. È una manovra espansiva da 36,5 miliardi di euro, di cui 23,3 miliardi in deficit, che conferma l'impianto delle linee guida trasmesse a Bruxelles

In estrema sintesi ecco le principali aree di intervento:

FISCO - Confermato il fondo da 8 miliardi già anticipato nelle linee guida 2022. Prevista in primis, una riduzione dell'imposta sui redditi delle persone fisiche (IRPEF) con l'obiettivo di ridurre il cuneo fiscale sul lavoro e le aliquote marginali effettive. Rinviate al 2023 plastic tax e sugar tax; taglio dell'IVA dal 22% al 10% su prodotti assorbenti per l'igiene femminile. Si stanziavano risorse per contenere gli oneri energetici nel 2022. Prorogati, pur con qualche modifica, Superbonus, Ecobonus, Bonus verde e Bonus facciate.

INVESTIMENTI PUBBLICI - Vengono previsti stanziamenti aggiuntivi per le amministrazioni centrali e locali dal 2022 al 2036; viene aumentata la dotazione del Fondo di Sviluppo e Coesione per il periodo 2022-2030; vengono stanziati risorse per il Giubileo di Roma e per le Olimpiadi di Milano-Cortina.

INVESTIMENTI PRIVATI E IMPRESE - Sono prorogate e rimodulate le misure di transizione 4.0 e quelle relative agli incentivi per gli investimenti immobiliari privati. Vengono rifinanziati il Fondo di Garanzia Pmi, la cosiddetta "Nuova Sabatini" e le misure per l'internazionalizzazione delle imprese.

SANITÀ: il Fondo Sanitario Nazionale viene incrementato, rispetto al 2021, di 2 miliardi in ciascun anno fino al 2024. Nuove risorse sono destinate al fondo per i farmaci innovativi e alla spesa per i vaccini e farmaci per arginare la pandemia Covid-19.

SCUOLA, RICERCA E UNIVERSITÀ - Viene aumentata la dotazione del Fondo di Finanziamento ordinario per l'Università e del Fondo Italiano per la Scienza e viene creato un nuovo fondo per la ricerca applicata. Le borse di studio per gli specializzandi in medicina vengono portate in via permanente a 12.000 l'anno. Viene disposta la proroga fino a giugno dei contratti a tempo determinato stipulati dagli insegnanti durante l'emergenza Covid-19.

REGIONI ED ENTI LOCALI - Viene incrementato il Fondo per il Trasporto Pubblico Locale e vengono stanziati risorse aggiuntive per gli enti locali per garantire i livelli essenziali a regime per asili nido e per la manutenzione della viabilità provinciale.

POLITICHE SOCIALI - Il livello di spesa del Reddito di cittadinanza viene allineato a quello dell'anno 2021, introducendo correttivi alle modalità di corresponsione e rafforzando i controlli. Vengono previsti interventi in materia pensionistica, per assicurare un graduale ed equilibrato passaggio verso il regime ordinario, e si dà attuazione alla riforma degli ammortizzatori sociali. Il congedo di paternità di 10 giorni viene reso strutturale.

Più in dettaglio, ecco le principali **MISURE DI INTERESSE PER LE IMPRESE**:

- ▶ Prorogate per tre anni le risorse nel **Fondo Transizione 4.0**, con però una drastica rimodulazione delle aliquote: 20% per investimenti fino a 2,5 milioni; 10% per investimenti da 2,5 a 10 milioni; 5% per investimenti da 10 a 20 milioni.

- ▶ Rinnovata la **Nuova Sabatini per gli investimenti delle PMI**: 240 milioni per ciascuno degli anni 2022 e 2023; 120 milioni per ciascuno degli anni dal 2024 al 2026; 60 milioni per l'anno 2027.
- ▶ Stanziati altri 450 milioni nel 2022 per i **Contratti di Sviluppo**.
- ▶ Istituito il **Fondo per i lavoratori in crisi**, con una dotazione complessiva di 550 milioni di euro (150 milioni per l'anno 2022, 200 milioni per l'anno 2023 e 200 milioni per l'anno 2024) destinati a favorire l'uscita anticipata dal lavoro, su base convenzionale, dei lavoratori dipendenti di PMI in crisi, che abbiano raggiunto un'età anagrafica di almeno 62 anni.
- ▶ Cambia il **Fondo di garanzia PMI**, con un incremento complessivo di ulteriori 3 miliardi fino al 2027; ma le garanzie fornite ai prestiti dal vengono rimodulate e ridotte.
- ▶ Istituito il **Fondo per la transizione industriale**, con una dotazione di 150 milioni di euro dal 2022; tali risorse hanno l'obiettivo di favorire l'adeguamento del sistema produttivo nazionale alle politiche europee in materia di lotta ai cambiamenti climatici.
- ▶ **Esonero contributivo** (oltre 15 milioni di euro complessivi) per i datori di lavoro privati che assumono con contratto a tempo indeterminato lavoratori subordinati provenienti da imprese in crisi, indipendentemente dalla loro età anagrafica.
- ▶ Si abbassano alcuni requisiti per accedere alla **CIG**, che viene estesa anche ai lavoratori a domicilio. Chi assume a tempo indeterminato (senza aver licenziato nei sei mesi precedenti) lavoratori in cassa integrazione straordinaria ottiene un bonus mensile per 12 mesi pari al 50% dell'assegno di CIGS che sarebbe stato corrisposto al lavoratore. La CIGS si allarga a tutti i datori lavoro con oltre 15 dipendenti a prescindere dal settore e si allarga anche la NASPI ai lavoratori discontinui.
- ▶ Nuove risorse anche per il **Fondo rotativo 394** per le attività d'internazionalizzazione, che viene incrementato di 1,5 miliardi per ciascuno degli anni 2022-2026.
- ▶ Rifiinanziato il **Fondo per la promozione dell'export** (Decreto Cura Italia) con 150 milioni per ciascuno degli anni 2022-2026.
- ▶ Rinnovo decennale del credito d'imposta per le attività di **R&S**, innovazione e design ma con una riduzione delle aliquote.
- ▶ **Taglio contributi previdenziali** per redditi bassi dei lavoratori dipendenti.
- ▶ Approvato un emendamento volto a **disincentivare la chiusura di attività in Italia**.
- ▶ Sgravio contributivo al 100% a favore delle micro imprese per i **contratti di apprendistato** di primo livello per i giovani under 25.
- ▶ Fondo da 150 milioni per il 2022 per sostenere gli **operatori economici e le aziende del settore turismo, spettacolo e automobile**, colpiti dalla pandemia.
- ▶ Riscritta la disciplina del **Patent box** contenuta nel Decreto Fiscale. La norma prevede che l'incentivo passi dal 90% al 110%, escludendo dall'ambito dei beni agevolabili i marchi di impresa e limitando pertanto l'ambito della norma ai brevetti o ai beni comunque giuridicamente tutelati.
- ▶ Rinvia al 1 gennaio 2023 l'entrata in vigore della **sugar e plastic tax**.
- ▶ Per **Alitalia**, è stata prorogata fino al 2023 la cassa integrazione per i lavoratori coinvolti nella procedura di amministrazione straordinaria, mentre è stato esteso al 2022 il rimborso dei biglietti che i passeggeri non hanno potuto utilizzare per la cessazione dell'attività della compagnia aerea.

MATERIE PRIME

NICKEL	CRUDE OIL AVERAGE	ALLUMINIO	MINERALE DI FERRO
dic/nov 2021	dic/nov 2021	dic/nov 2021	dic/nov 2021
 +0,4% \$/Mt	 -8,8% \$/Bbl	 +2,2% \$/Mt	 +21,5% \$/Dmtu
RAME	GOMMA NATUR. TSR20	CACAO	ZUCCHERO
dic/nov 2021	dic/nov 2021	dic/nov 2021	dic/nov 2021
 -1,8% \$/Mt	 -1,3 \$/Mt	 -0,5% \$/Kg	 -3,0% \$/Kg

- ▶ 2021: un anno caratterizzato da rialzi.
- ▶ Vola il gas naturale in Europa, aumentano i consumi di carbone.
- ▶ Acciai in ripresa.

The Economist commodity - price Index (valori %)

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			Sterling Index		
All Items	4,9%	3,1%	All Items	2,4%	3,4%
Food	3,5%	15,0%	Euro Index		
Industrials			All Items	4,3%	11,9%
All	5,9%	-4,0%	Gold		
Non food agriculturals	7,1%	26,9%	\$ per oz	1,7%	-6,8%
Metals	5,6%	-9,6%	West Texas Intermediate		
			\$ per barrel	6,1%	49,2%

Fonte: The Economist, 28 dicembre 2021 - 4 gennaio 2022.

Si chiude un 2021 caratterizzato da forti rialzi delle principali commodity, certamente dovuti alle misure di contenimento del Covid e alle conseguenti interruzioni delle catene globali del valore. Alla ripartenza si è poi registrato uno sfasamento tra la dinamica dell'offerta, che ha richiesto un tempo tecnico di organizzazione e accensione impianti, e quella della domanda, in crescita praticamente da un giorno all'altro. Inoltre, nel corso dell'anno, si è osservato un forte ridimensionamento del peso del comparto finanziario-speculativo, in modo particolare presso la Borsa LME, che ha restituito agli utilizzatori diretti di materie prime un ruolo diretto nella determinazione dei prezzi ufficiali di riferimento.

Vola il gas naturale europeo, si deprezza il petrolio

A livello di singole materie prime, i maggiori apprezzamenti registrati in dicembre hanno interessato gas naturale europeo (+37,7%), minerale di ferro (+21,5%), carbone (+11,3% la qualità sudafricana, +7,7% quella australiana), caffè (+3,5% la varietà Arabica, +3,0% la Robusta), zinco (+2,7%), alluminio (+2,2%). Sostanzialmente stabili riso, cloruro di potassio, stagno, nickel, tabacco, gomma, cacao. In ribasso piombo (-1,2%), oro (-1,7%), rame (-1,8%), zucchero (-3,0%), olio di palma (-5,2%), argento (-6,8%), petrolio (-8,8% il prezzo medio, -8,0% il Brent), platino (-9,0%), gas naturale liquido giapponese (-16,3%), gas naturale US (-25,6%).

Poche scorte e freddo fanno aumentare ancora il gas naturale in Europa

Non si placano le tensioni sul mercato del gas naturale europeo, con prezzi in aumento dalla seconda metà di novembre. In un contesto di scorte ai minimi decennali, il ritardo nell'avvio del gasdotto Nord Stream 2 si è combinato con il calo delle temperature nelle regioni settentrionali dell'Europa, provocando, a dicembre, un aumento mensile del +37,7% (+15,9% l'indice generale). Per contro, calano sensibilmente il gas naturale estratto in USA e il gas naturale liquido giapponese (rispettivamente -25,6% e -16,3%). A livello annuale il prezzo indice del gas naturale è aumentato del 113% rispetto al 2019 (anno pre-pandemia), rispetto al 2020 il rincaro è del 187%.

Ancora deprezzamenti sui mercati petroliferi

Dopo il calo di novembre, dovuto in parte alla decisione dell'OPEC+ di confermare il piano di aumento della produzione, in dicembre la diffusione della variante Omicron del Covid-19 e il timore di nuove limitazioni alle attività e alla circolazione delle persone hanno contribuito ad affossare ulteriormente il prezzo del petrolio che, in dicembre, ha incassato un calo medio dell'8,8%. Nel 2021, rispetto al 2019, il prezzo medio è aumentato del 12,5%; rispetto al 2020 è salito del 67%.

Carbone, prezzi alle stelle

Infine, tra le commodity energetiche si segnala la rilevante ripresa dei consumi di carbone e il conseguente aumento del suo prezzo: tra il +8% e il +11% in dollari, a dicembre, a seconda della provenienza. A livello annuale l'aumento va dal +67% del carbone sudafricano, al +77% di quello australiano. Tale dinamica, decisamente anti-ecologica, è stata innescata dall'imprevisto e consistente aumento dei prezzi di energia elettrica e gas naturale. Significative le variazioni annuali per il carbone australiano e sudafricano: rispetto al 2019, rispettivamente +77% e +127% e rispetto al 2020 +67% e +83%.

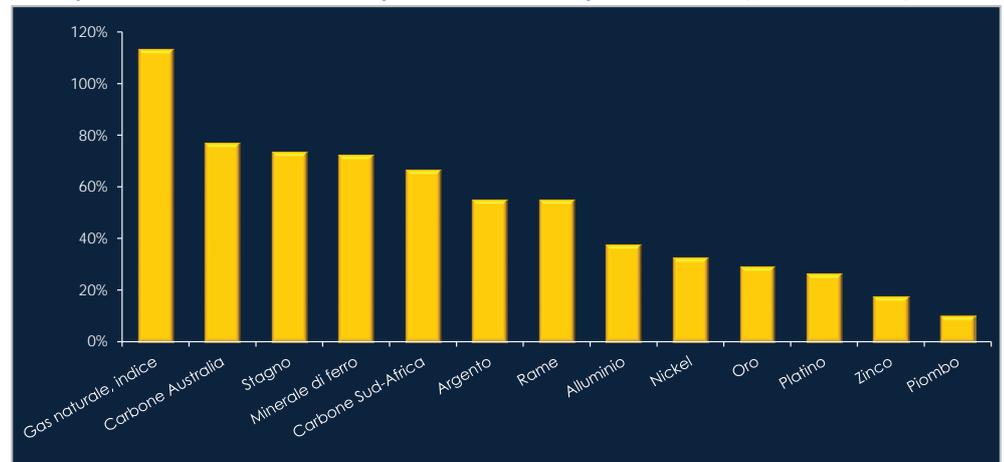
Acciai: un anno terribile

Il 2021 è stato un anno difficile per gli acciai, con una prima parte caratterizzata da rialzi diffusi, a causa dell'aumentata richiesta per la ripartenza dell'attività industriale e una seconda parte, invece, più difficile a causa della contrazione del settore automotive e degli elettrodomestici. In dicembre il prezzo del minerale di ferro è lievitato ulteriormente, registrando un +21,5% in media mensile. Per quanto riguarda i lunghi (rebar, travi ecc.) potrà essere rilevante l'impatto della spesa prevista dal PNRR. Inoltre nel 2022 i prezzi risentiranno dei contributi energetici che le acciaierie imputeranno sui prezzi di vendita dei semilavorati per fronteggiare i rincari di luce e gas, ma il comparto manifatturiero difficilmente potrà trasferire alla committenza industriale nazionale e internazionale.

Andamenti differenziati per i non ferrosi

Tra i non ferrosi, si segnala l'aumento dello zinco (+2,7% a dicembre), protagonista di una corsa al rialzo iniziata in estate, e dell'alluminio (+2,2%) che riprende quota dopo un periodo non brillante. Sostanzialmente stabili stagno (+0,7%) e nickel (+0,4%), mentre si registra un calo per il piombo (-1,2%) e del rame (-1,8%).

Principali variazioni annuali dei prezzi in dollari rispetto al 2019 (pre-Covid-19)



Fonte: World bank.

Si deprezzano gli olii vegetali

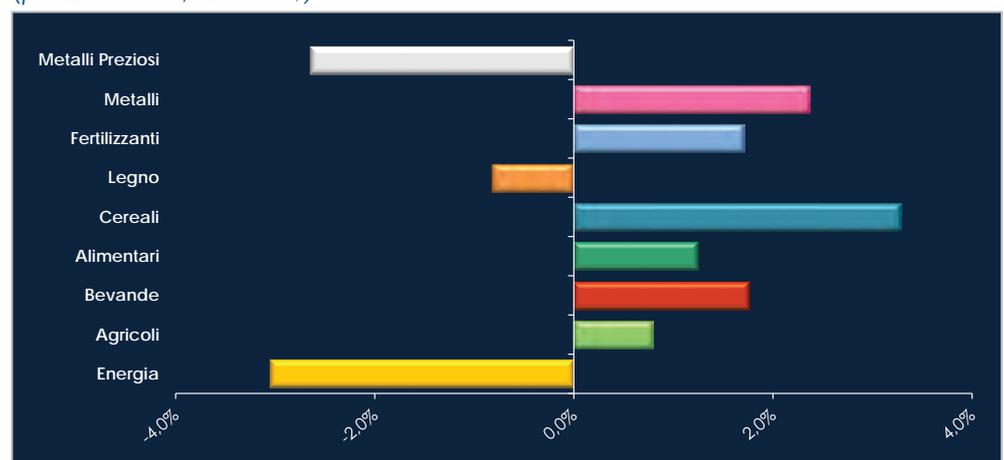
Nella filiera alimentare si segnalano i rincari tra il 3% e il 6% di mais, arachidi, soia e caffè. Stabili riso e cacao. In calo con medie mensili tra il -3% e il -13% zucchero, olio di girasole, di palma, di colza e di cocco.

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



Fonte: elaborazione dati World bank.

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



Fonte: World bank.

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

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

Commodity	lug 2021	ott 2021	gen 2022	apr 2022
ABS	-4,1	-0,6	-8,1	-4,8
Acciai Lunghi (indice)	14,2	-6,4	-19,7	-9,8
Acciai Piani (indice)	6,4	-11,7	-9,6	-13,6
Alluminio	10,4	3,4	-1,1	-1,6
Argento	-8,6	-3,8	-2,4	0,0
Aromatici	9,9	-17,7	-5,7	6,6
Baltic Dry Index	34,8	-4,2	-8,7	-1,5
Benzina	10,2	4,5	2,0	0,7
Brent	5,7	10,0	-3,5	-3,9
Carbone	72,6	13,9	-26,8	-6,3
Cellulosa BEKP	5,6	-0,1	-5,6	-9,8
Cellulosa NBSK	4,1	-4,7	-2,6	-4,8
Cereali (indice)	-7,9	7,6	1,9	-3,7
Cobalto	12,7	9,3	-6,2	0,7
Coloniali	14,1	10,9	0,5	-5,4
Compensato	37,6	-10,3	-11,1	-9,3
Cotone	9,9	19,9	-8,7	-3,7
Dir. Emissione	11,6	9,8	23,7	-17,3
Energia Elettrica (PUN)	63,3	72,1	-15,2	-34,2
Energia Elettrica (tariffa)	7,5	26,4	11,6	4,1
Etilene	-4,9	-5,7	1,6	0,3
Fertilizzanti (Urea)	27,6	85,2	-0,1	-38,0
Fibre sintetiche	0,3	6,7	-11,8	-1,1
Gas (contratto Take Or Pay)	9,5	9,5	9,2	5,5
Gas PSV	80,9	77,5	-11,9	-36,7
Gas TTF	88,0	72,9	-11,1	-35,1
Gasolio	9,0	12,8	-3,5	8,5
Gomma naturale	0,3	4,6	0,7	-1,7
Gomma sintetica	-3,0	2,3	10,7	-4,9
Grano	3,4	12,1	2,9	-4,2
Grano (Italia)	10,9	27,4	8,5	-9,8
Hot Dip Galvanized	8,8	-9,4	-12,0	-18,9
Inox 304	22,5	13,8	-2,1	-10,3
Lana	3,0	-5,1	-2,3	11,5
Legname di conifere	-37,4	-31,8	10,4	0,0
Legname per packaging	25,2	-16,2	-11,1	-7,7
Legname per pallet	32,2	-17,0	-11,9	-9,2
Legname tropicale	-0,8	-2,5	1,8	2,2
Mais	10,9	27,4	8,5	-9,8
Minerali di Ferro	-16,5	-37,0	7,3	4,5
Nickel	10,1	3,6	-5,3	-5,7
Nylon 6.6	0,2	-1,0	-15,8	-3,9
Olio Comb.	8,5	9,1	-6,4	-4,9
Organici di base	1,0	-5,6	-0,1	-4,3
Oro	-1,4	-0,4	-1,9	-0,1
OSB	55,9	-21,3	-11,3	-8,1
Pallet (nuovi, EUR grade)	33,6	-21,5	-19,3	-10,9
Pelli	33,8	5,4	1,3	5,5
PET	-15,5	23,1	-1,0	-12,8
Piani CRC	8,4	-9,8	-9,7	-14,0
Piani HRC	4,1	-14,0	-9,6	-13,1
Piombo	9,8	-0,7	2,2	4,2
Platino	-13,4	-0,1	-3,5	-7,7
poliestere 1.5 dtex 38 mm	0,3	8,7	-10,3	-0,6
poliestere 6.7 dtex 60 mm	0,3	4,9	-13,4	-1,6
Polietilene (HDPE)	-17,8	-3,4	-2,9	-8,8
Polietilene (LDPE)	-15,4	-3,0	-1,6	-12,3
Polietilene (LLDPE)	-3,7	-5,4	-1,4	-11,9
Polipropilene	-16,1	-1,4	-1,1	-12,4
Polistirene	-19,2	1,2	3,4	-13,5
Propilene	6,6	-5,5	-1,5	-8,4
PVC	5,4	8,7	3,3	-11,7
Rame	-3,1	3,4	-4,0	-4,8
Rebar	12,4	-4,3	-20,3	-9,9
Rottami di ferro	-1,2	3,1	-8,4	-6,9
Soia	-9,9	-7,7	-0,1	-1,5
Stagno	11,8	12,4	-8,9	-13,1
Virgin Nafta	10,9	8,8	-2,5	1,6
Virgin Nafta	10,9	8,8	-2,5	1,6
Wire Rod	15,9	-8,5	-19,1	-9,7
Zinco	2,6	10,2	-4,2	-5,2

Fonte: elaborazioni su Pometeia Commodity, novembre 2021.

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 \$ nov 2021	Prezzo in \$ dic 2021	var. %
Aluminum	(\$/mt)	2636,45	2695,53	2,2%
Banana, Europe	(\$/kg)	0,90	0,89	-2,1%
Banana, US	(\$/kg)	1,14	1,16	1,2%
Beef	(\$/kg)	5,95	5,95	0,0%
Coal, Australian	(\$/mt)	157,48	169,65	7,7%
Coal, South African	(\$/mt)	128,00	142,50	11,3%
Cocoa	(\$/kg)	2,39	2,38	-0,5%
Coconut oil	(\$/mt)	1960,68	1695,71	-13,5%
Coffee, Arabica	(\$/kg)	5,71	5,91	3,5%
Coffee, Robusta	(\$/kg)	2,41	2,48	3,0%
Copper	(\$/mt)	9728,90	9551,18	-1,8%
Cotton, A Index	(\$/kg)	2,79	2,65	-5,1%
Crude oil, average	(\$/ bbl)	79,92	72,87	-8,8%
Crude oil, Brent	(\$/ bbl)	80,77	74,31	-8,0%
Crude oil, Dubai	(\$/ bbl)	79,80	72,76	-8,8%
Crude oil, WTI	(\$/ bbl)	79,18	71,53	-9,7%
DAP	(\$/mt)	726,69	745,00	2,5%
Fish meal	(\$/mt)	1439,66	1422,52	-1,2%
Gold	(\$/troy oz)	1821,76	1790,43	-1,7%
Groundnuts	(\$/mt)	1552,27	1475,00	3,4%
Iron ore, cfr spot	(\$/dmtu)	96,24	116,96	21,5%
Lead	(\$/mt)	2329,98	2301,69	-1,2%
Liquefied natural gas, Japan	(\$/mmbtu)	15,25	12,77	-16,3%
Logs, Cameroon	(\$/cubic meter)	399,56	395,61	-1,0%
Logs, Malaysian	(\$/cubic meter)	261,16	261,23	0,0%
Maize	(\$/mt)	248,72	264,54	6,4%
Meat, chicken	(\$/kg)	2,34	2,74	17,3%
Natural gas index	(2010=100)	202,59	234,76	15,9%
Natural gas, Europe	(\$/mmbtu)	27,62	38,03	37,7%
Natural gas, US	(\$/mmbtu)	5,02	3,73	-25,6%
Nickel	(\$/mt)	19932,86	20015,55	0,4%
Orange	(\$/kg)	0,66	0,71	7,0%
Palm kernel oil	(\$/mt)	2050,23	1861,43	-9,2%
Palm oil	(\$/mt)	1340,65	1270,29	-5,2%
Phosphate rock	(\$/mt)	153,13	176,67	15,4%
Platinum	(\$/troy oz)	1038,05	944,59	-9,0%
Plywood	(cents/sheet)	479,04	479,16	0,0%
Potassium chloride	(\$/mt)	221,00	221,00	0,0%
Rapeseed oil	(\$/mt)	1825,34	1742,50	-4,5%
Rice, Thai 25%	(\$/mt)	394,00	393,00	-0,3%
Rice, Thai 5%	(\$/mt)	400,00	400,00	0,0%
Rice, Thai A.1	(\$/mt)	378,55	380,95	0,6%
Rice, Viet Nameese 5%	(\$/mt)	411,41	402,66	-2,1%
Rubber, SGP/MYS	(\$/kg)	1,93	1,92	-0,4%
Rubber, TSR20	(\$/kg)	1,74	1,72	-1,3%
Sawnwood, Cameroon	(\$/cubic meter)	644,89	637,90	-1,1%
Sawnwood, Malaysian	(\$/cubic meter)	733,52	725,56	-1,1%
Shrimps, Mexican	(\$/kg)	14,49	14,62	0,9%
Silver	(\$/troy oz)	24,18	22,53	-6,8%
Soybean meal	(\$/mt)	442,63	461,66	4,3%
Soybean oil	(\$/mt)	1442,96	1411,21	-2,2%
Soybeans	(\$/mt)	551,04	554,14	0,6%
Sugar, EU	(\$/kg)	0,37	0,37	-1,0%
Sugar, US	(\$/kg)	0,82	0,81	-1,1%
Sugar, world	(\$/kg)	0,43	0,42	-3,0%
Sunflower oil	(\$/mt)	1415,62	1361,83	-3,8%
Tea, avg 3 auctions	(\$/kg)	2,83	2,82	-0,4%
Tea, Colombo	(\$/kg)	3,11	3,17	1,9%
Tea, Kolkata	(\$/kg)	2,91	2,67	-8,1%
Tea, Mombasa	(\$/kg)	2,48	2,62	5,7%
Tin	(\$/mt)	39158,69	39422,52	0,7%
Tobacco, US import u.v.	(\$/mt)	4224,46	4213,26	-0,3%
TSP	(\$/mt)	665,00	686,67	3,3%
Urea	(\$/mt)	900,50	890,00	-1,2%
Wheat, US SRW	(\$/mt)	334,50	327,82	-2,0%
Zinc	(\$/mt)	3311,27	3399,21	2,7%

Fonte: World bank.

VALUTE



- ▶ Quattro i driver che nel 2022 deprezzeranno l'euro.
- ▶ Le previsioni sul dollaro rimangono decisamente ottimiste.
- ▶ Yen e sterlina affronteranno un anno molto difficile.

Le quattro ragioni della futura debolezza dell'euro

Il 2022 sarà un altro anno di indebolimento per l'euro. La valuta comune oggi vale 1,13 dollari e nella seconda metà del 2021 ha subito un marcato deprezzamento. Sono quattro le considerazioni che spingono a immaginare che il 2022 sarà un altro anno ribassista.

In primo luogo, il dollaro è destinato a continuare la sua corsa, nonostante al momento si sia sorprendentemente stabilizzato. Si collega a ciò anche il secondo elemento che spiega la debolezza dell'euro contro il biglietto verde, ovvero il fatto che si creerà una divergenza del ciclo monetario tra la Federal Reserve e la Banca Centrale Europea. Il terzo fattore che deprimerà la moneta comune sarà il rallentamento della Cina. Le esportazioni dell'eurozona verso la Cina sono quasi il doppio di quelle degli Stati Uniti, il che significa che se la crescita cinese rallenta, avrà un effetto maggiore sull'euro che sul dollaro. Il rallentamento della crescita cinese porterà a un calo del surplus commerciale dell'area euro che, a sua volta, porterà a una contrazione del surplus delle partite correnti. Quest'ultimo è stato uno dei pochi supporti strutturali per l'euro; se diminuisce, la valuta verrà scambiata a livelli inferiori. Il punto finale riguarda la riduzione dei flussi di portafoglio, uno dei più importanti driver dell'apprezzamento dell'euro negli ultimi anni; durante l'estate sono diminuiti notevolmente. Infatti, dato l'elevato differenziale dei rendimenti dei titoli europei rispetto a Stati Uniti (e altri paesi), è facile immaginare che i flussi di portafoglio verso l'eurozona faticheranno ad aumentare nei prossimi mesi.

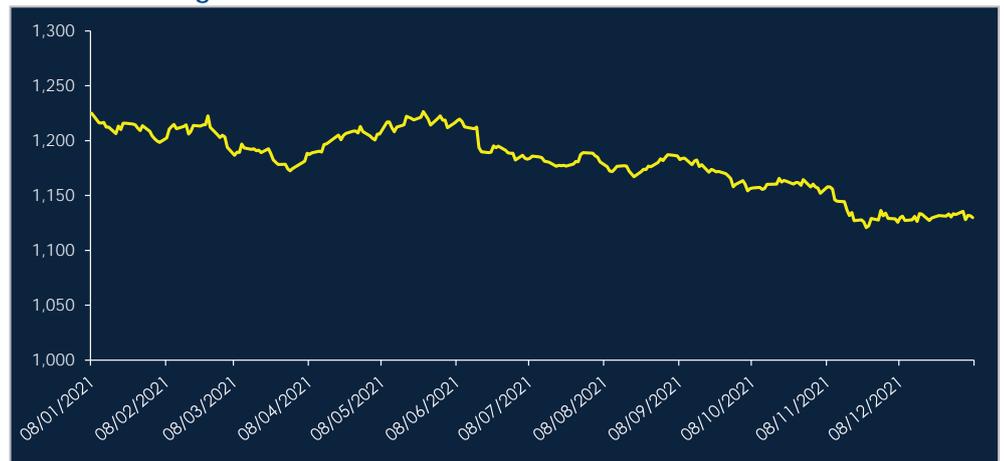
A dicembre l'euro ha registrato una variazione positiva (+1,6%) rispetto al mese precedente nei confronti delle valute dei principali 38 partner commerciali. Rispetto al dato di dicembre 2020 si osserva una contrazione del 2,6%.

Dollaro: forte a inizio anno, possibilità di indebolimento successivamente

L'attuale forza del dollaro è legata a una sorta di eccezionalismo americano. L'indice S&P 500 delle principali azioni supera costantemente i mercati azionari degli altri paesi. L'economia americana ha dimostrato di essere una fonte affidabile di crescita. La sua performance durante la pandemia è stata tra le migliori in assoluto. Dopo una breve perdita di velocità in estate, sta ora mostrando un rinnovato vigore. Di conseguenza, l'inflazione è ostinatamente alta. Il presidente della Federal Reserve, Jay Powell, ha già detto che la FED si muoverà più velocemente verso la fine dei suoi acquisti di obbligazioni,

aprendo così la strada all'aumento dei tassi di interesse. Altrove le cose sono meno calde: la crescita del PIL della Cina è fiacca; in Europa un'ondata di infezioni da Covid-19 ha portato ad alcune restrizioni delle attività commerciali. Ad un primo sguardo l'argomento per un dollaro forte sembra a prova di bomba, ma la situazione è fluida. C'è una buona probabilità che il dollaro raggiunga il picco nei prossimi mesi e poi si indebolisca. Perché questo accada, devono essere soddisfatte tre condizioni. In primo luogo, il divario di crescita globale deve ridursi. Negli scenari previsivi, questo dovrebbe avverarsi: il 2022 dovrebbe essere l'anno dell'inusuale allineamento dei ritmi di crescita delle tre grandi aree (area euro, Stati Uniti, Cina) intorno al 4%. Ci dovrà poi essere una minore inflazione. Anche in questo caso, non è una eventualità remota, anzi: i prezzi del petrolio sono già scesi e ci sono segnali di miglioramento dei colli di bottiglia delle forniture. Infine, saranno determinanti le decisioni della Federal Reserve. Se questi sviluppi si tradurranno in un'inflazione più bassa, la FED potrà orientarsi verso una posizione meno restrittiva, e il biglietto verde perderà parte della sua forza.

Cambio medio giornaliero €/€ - 12 mesi



Fonte: elaborazioni dati BCE.

Le conseguenze disastrose di una prolungata debolezza dello yen

Lo yen potrebbe scendere ulteriormente nelle prossime settimane dopo aver sfondato un livello di supporto cruciale nei confronti del dollaro USA e aver toccato il minimo di 50 anni contro le valute dei più importanti partner commerciali del Giappone. JPMorgan Chase ha avvertito in un rapporto che se lo yen continuerà a deprezzarsi drasticamente, nel 2022, potrebbe innescare la fuga di capitali a lungo prevista da parte delle famiglie giapponesi. A quel punto, hanno affermato gli autori del rapporto, l'intervento verbale delle autorità giapponesi (e persino un aumento a sorpresa dell'inflazione) potrebbero non essere sufficienti per arrestare tale fuoriuscita. Le previsioni di una debolezza ancora più profonda per la valuta giapponese si sono fatte più rilevanti dopo che lo yen ha raggiunto il suo minimo quinquennale di 116,34 contro il dollaro nelle scorse settimane. Il rapporto di JPMorgan ha anche evidenziato che il tasso effettivo reale giornaliero dello yen, un indice che riflette la forza della divisa rispetto ad altre valute combinando la sua ponderazione commerciale con i prezzi al consumo e alla produzione, è sceso al livello più basso degli ultimi cinque decenni.

I cambi con l'euro (euro/valuta)

	MONETA	media dicembre 2021	variazione dal mese preced.	variazione ultimi 12 mesi
+	 AUSTRALIAN DOLLAR	1,58	1,1%	-2,4%
	 BRAZILIAN REAL	6,38	0,6%	1,9%
	 CANADIAN DOLLAR	1,45	0,9%	-7,3%
	 ROUBLE	83,49	0,5%	-7,5%
	 TURKISH LIRA	15,40	25,9%	64,2%
	 SOUTH AFRICAN RAND	17,93	1,3%	-1,1%
=	 UK POUND STERLING	0,85	0,1%	-6,3%
	 INDIAN RUPEE	85,18	0,2%	-4,9%
	 MALAYSIAN RINGGIT	4,76	-0,2%	-3,6%
-	 SWISS FRANC	1,04	-1,1%	-3,8%
	 CHINESE YUAN RENMINBI	7,20	-1,3%	-9,6%
	 INDONESIAN RUPIAH	16184,17	-0,7%	-6,1%
	 JAPANESE YEN	128,80	-1,0%	2,0%
	 MEXICAN PESO	23,62	-0,8%	-2,8%
	 US DOLLAR	1,13	-1,0%	-7,1%

Fonte: elaborazione dati BCE, dicembre 2021.

Il 2022 mostrerà la reale debolezza della sterlina

Le previsioni per il 2022 sulla sterlina sono prevalentemente ribassiste, dati i deboli fondamentali strutturali dell'economia britannica che probabilmente si aggraveranno in futuro. La Gran Bretagna ha infatti un'economia fortemente indebitata (a tutti i livelli: amministrazione, famiglie e aziende) ed è finanziata dall'estero, con ampio deficit dei conti correnti (che è cresciuto sempre di più negli ultimi 30 anni, ora costantemente sotto il -3% del PIL). Per di più l'economia britannica ha affrontato il più alto livello di inflazione in media tra le economie del G7. I fondamentali strutturali del Regno Unito assomigliano sempre più a un mercato emergente. Nel 2021 la sterlina è stata supportata dalla risoluzione relativamente felice della Brexit, ma gli investitori si stanno gradualmente rendendo conto che molte questioni rimangono sul tavolo. A sostenere la divisa c'è stata anche la rapida ripresa economica, dovuta all'allentamento delle restrizioni al distanziamento sociale, che ha portato alle aspettative di un rialzo dei tassi entro fine anno. Ma non ci sono dubbi che, una volta svaniti questi fattori ciclici, la tendenza strutturale al ribasso a lungo termine giocherà di nuovo a sfavore della sterlina.

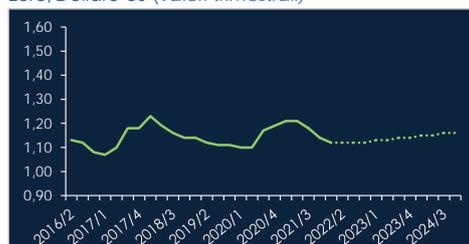


Publicata l'app ufficiale dello yuan digitale

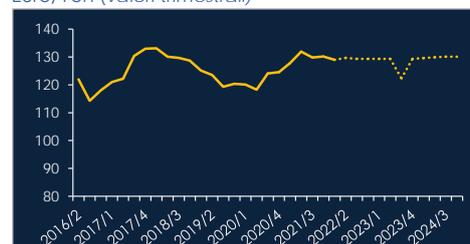
La Cina ha fatto un ulteriore passo cruciale verso la diffusione dello yuan virtuale, rendendo pubblicamente utilizzabile un'app per l'e-wallet della valuta digitale. L'app, che era precedentemente disponibile solo attraverso link privati, ora è disponibile sugli store delle app per iOS e Android. Tuttavia, al momento, la possibilità di registrarsi all'uso è limitata agli abitanti di una serie di città: Shenzhen, Suzhou, Xiongan, Chengdu, Shanghai, Hainan, Changsha, Xian, Qingdai e Dalian, oltre che Pechino con le altre venue dei Giochi Olimpici invernali. L'app prevede quattro profili diversi di utenza e quattro possibilità differenti di utilizzare la moneta digitale: attraverso diverse fasi di registrazione e dettagli dei dati inseriti sull'app, aumenteranno il massimale e le operazioni consentite. Si potrà utilizzare per passare soldi da una persona all'altra e per pagare on line e off line come già avviene per le rodiate app di Ant e WeChat, che ad oggi da sole gestiscono oltre il 90 per cento del mercato cinese dei pagamenti on line (e che nei desiderata delle autorità cinesi dovrebbero perdere rilevanza nel corso del tempo). Durante la registrazione, inoltre, gli utenti possono scegliere una delle nove banche partner (non è necessario avere già un conto aperto in uno degli istituti) da collegare al proprio portafoglio digitale.

Previsioni di medio periodo

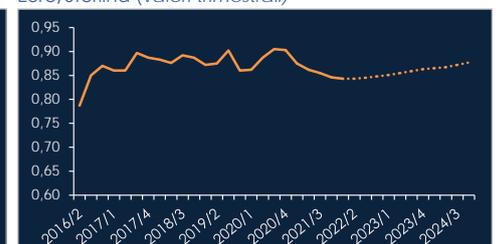
Euro/Dollaro US (valori trimestrali)



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
ott/set 2021	ott/set 2021	ottobre 2021	ott/set 2021	asta dicembre	punti base
0,2%	+1,6%	4,4%	+4,8%	↓	139

- ▶ Annunciata la riduzione del PEPP.
- ▶ In Italia gli occhi sono puntati su Banca Carige.
- ▶ Diverse le nuove emissioni previste per il 2022.

Per il 2022 la BCE vede un ridimensionamento delle politiche monetarie

Nell'ultima riunione dell'anno (il 16 dicembre scorso) il consiglio direttivo della BCE ha annunciato la fine del programma pandemico di acquisti di attivi (PEPP) per il prossimo marzo, preceduta da un rallentamento nel ritmo degli acquisti mensili durante il primo trimestre 2022. I motivi della decisione sono noti: notevole aumento dell'inflazione nell'area euro (ancorché per fattori prevalentemente estranei all'azione dell'autorità monetaria) e ripresa del PIL con una crescita del 5,1% per il 2021, secondo le stime di Francoforte. Seppure in deciso miglioramento rispetto a un anno fa, l'outlook rimane delicato: il rimbalzo dell'economia dovrebbe perdere vigore già nel 2022 e, in più, ci sono le incertezze legate all'evoluzione del quadro epidemiologico e al rischio di nuove varianti (Omicron ultima in ordine di apparizione). Le stesse prospettive d'inflazione, per quanto riviste al rialzo, restano inferiori al target del 2% nell'orizzonte di proiezione. Alla luce di questi fattori, la BCE ha optato per un ridimensionamento soft dello stimolo monetario. La chiusura del PEPP sarà mitigata dall'impegno a reinvestire i rimborsi di capitale sui titoli in portafoglio almeno fino a tutto il 2024 e da un temporaneo potenziamento dell'Asset Purchase Programme (APP) nel secondo e terzo trimestre 2022. Dopo di che, gli acquisti via app torneranno al ritmo corrente di circa € 20 miliardi mensili a tempo indeterminato. Ulteriori manleve sono state previste in termini di flessibilità nella ripartizione dei reinvestimenti del PEPP fra classi di attivi, durate e giurisdizioni (specie a tutela della Grecia, esclusa dal QE standard), e si è accennato alla possibilità di una ripresa degli acquisti netti del PEPP se le cose dovessero mettersi male.

Diverse evoluzioni della trattativa per la cessione di Banca Carige

Il 10 gennaio, il comitato di gestione del fondo interbancario che controlla l'istituto si riunisce per valutare la nuova proposta di acquisto recapitata da BPER. La situazione finanziaria dell'istituto ligure è ancora difficile, Banca d'Italia e Ministero delle Finanze spingono per la fusione con un'altra banca più solida, che permetta di superare definitivamente le difficoltà di Carige. La banca è controllata dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi, che lo scorso 16 dicembre aveva giudicato non soddisfacente la prima offerta avanzata da banca BPER. La nota diffusa dal fondo che controlla Carige aveva però lasciato la porta aperta alla trattativa, considerando la proposta degna di successivi approfondimenti. BPER ha colto l'invito e si è mossa per elaborare una nuova offerta più vicina a quanto richiesto dai vertici

Carige. La prima proposta prevedeva l'obbligo di ricapitalizzare per un miliardo di euro della banca ligure, a carico degli attuali azionisti e un'offerta per l'acquisto dell'88,3% delle azioni al prezzo simbolico di un euro. Per la parte restante del capitale sarebbe stata lanciata un'OPA (offerta pubblica di acquisto). BPER ha ora presentato una nuova offerta a condizioni più vantaggiose per gli azionisti di Carige. La somma richiesta per la ricapitalizzazione della banca (prima della cessione) è stata abbassata, mentre è aumentato il prezzo offerto per l'acquisto delle azioni. L'accelerazione della trattativa è arrivata dopo che sono trapelate voci su un interessamento da parte di Crédit Agricole, che sarebbe stata pronta ad offrire migliori condizioni di acquisto.

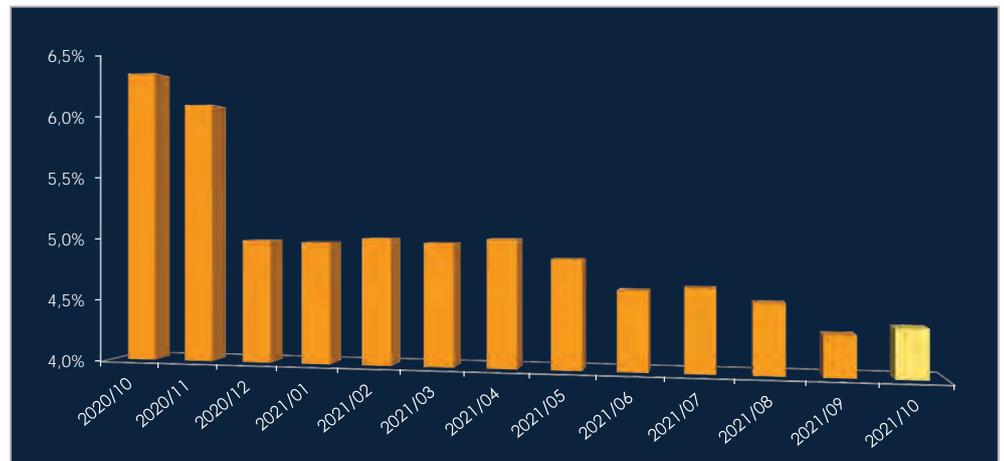
A settembre 2021 la crescita dei prestiti al settore privato è aumentata

Il credito alle imprese e alle famiglie ha continuato a beneficiare delle condizioni di finanziamento favorevoli e della ripresa economica in atto. La crescita dei prestiti al settore privato è salita al 3,2% a settembre, dal 3,0% di agosto, riflettendo l'andamento dei prestiti alle imprese, nonché un effetto base positivo. A settembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle imprese è aumentato, raggiungendo il 2,1%, dall'1,5% di agosto, sostenuto da un incremento dei prestiti a più lungo termine. Nonostante tale rialzo, la disponibilità di elevate consistenze di liquidità totali e di altre fonti di finanziamento non bancario potrebbero continuare a rallentare la domanda da parte delle imprese di prestiti concessi dal settore bancario. Nel contempo, il tasso di crescita dei prestiti alle famiglie si è ridotto lievemente a settembre, al 4,1%. La crescita dell'indebitamento delle famiglie è stata determinata principalmente da un aumento della dinamica dei mutui ipotecari, a fronte di una crescita ancora debole del credito al consumo. Ciò è ascrivibile al fatto che con la ripresa il ricorso al credito è diminuito, perché le famiglie hanno preferito finanziare i propri consumi con il reddito disponibile e i risparmi accumulati durante la pandemia. Nel complesso, l'andamento dei prestiti presenta notevoli differenze tra i vari paesi dell'area dell'euro, riflettendo, tra l'altro, l'impatto disomogeneo della pandemia e una ripresa economica eterogenea tra i vari paesi.

Sia i prestiti che le sofferenze aumentano in Italia

I prestiti alle imprese segnalano un piccolo aumento nel mese di ottobre, crescendo rispetto a settembre dello 0,2%. Il dato tendenziale rimane tuttavia negativo (-2,7%). Anche le sofferenze bancarie sperimentano un incremento nel decimo mese dell'anno (+1,6% mensile), ma la variazione annuale rimane ancora a doppia cifra in territorio negativo (-33,1%). Queste evoluzioni, nel loro complesso, fanno sì che il rapporto tra sofferenze e prestiti salga di 10 punti base, arrivando a quota 4,38%. Buono l'andamento dei prestiti alle famiglie, che risultano essere in crescita sia su base mensile (+0,5%), che su scala annuale (+3,2%). Parlando del costo dei fondi erogati, si osserva come i prestiti al di sotto del milione di euro risultino ad ottobre più costosi rispetto a settembre, mentre per le erogazioni al di sopra di tale soglia c'è una flessione degli oneri totali.

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	2021/04	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
2021/02	1,14	1,83	0,69	2021/09	1,16	1,73	0,80
2021/03	1,25	1,83	0,84	2021/10	1,17	1,74	0,77

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Tutte le tipologie di deposito mostrano un segno positivo

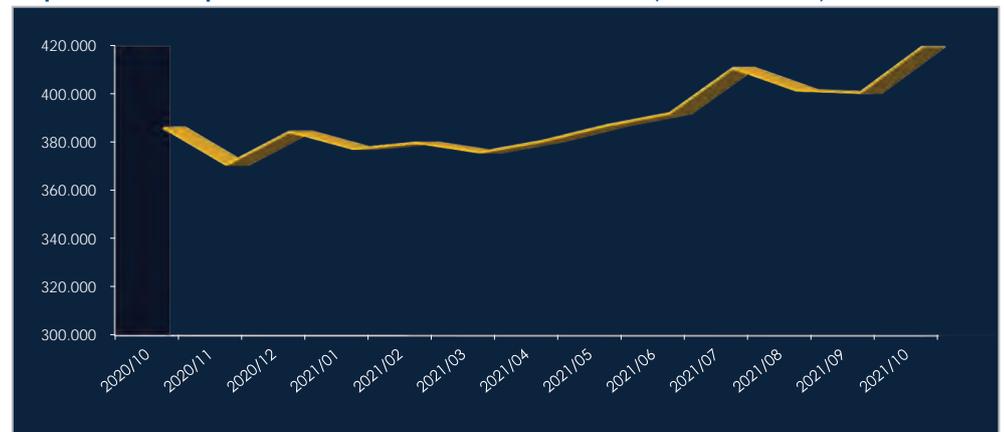
Nel mese di ottobre i depositi totali dei residenti in Italia sono tornati a crescere, con un aumento su base mensile dell'1,2% e una variazione tendenziale del +7,4%. Analizzando le singole componenti, risulta che i depositi delle imprese (indicati nella tabella come "società non finanziarie") sono tornati a crescere ad ottobre (+4,8% rispetto a settembre). Anche il confronto con ottobre 2020 mostra un buon incremento (+8,7%). Continua a svilupparsi a ritmi molto contenuti la crescita dei depositi delle famiglie consumatrici, che mensilmente guadagnano lo 0,5%; a livello annuale il rialzo è del 5,5%.

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	2021/04	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	401.572	1.142.727
2021/02	2.672.868	379.941	1.122.221	2021/09	2.777.877	400.630	1.143.702
2021/03	2.731.633	375.944	1.124.925	2021/10	2.817.258	419.955	1.149.120

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.

Il 2021 si conclude con una flessione dei rendimenti dei titoli di stato europei

La battuta di arresto dei rendimenti dei titoli di stato europei, osservata a novembre, è continuata anche nell'ultimo mese dell'anno. In media, la remunerazione è scesa a quota 0,28%, ovvero 3 punti base in meno rispetto al periodo precedente. Tuttavia i dati dei primi giorni di gennaio, mostrano come in tutti i principali paesi di riferimento, tra cui anche l'Italia, ci siano segnali di rialzo. L'andamento sembrerebbe far tornare i bond giapponesi in territorio positivo, lasciando soltanto più i bund tedeschi con un rendimento negativo. Lo spread, ovvero il differenziale tra il rendimento del titolo di stato decennale italiano e il suo corrispettivo tedesco, è lievemente aumentato rispetto al dato di dicembre, arrivando a quota 139.

In leggero aumento il rendimento dei BOT

Nella giornata del 10 dicembre 2021 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha collocato un BOT annuale. Nel dettaglio, la Banca d'Italia ha comunicato che nell'asta dei BOT con scadenza 14 dicembre 2022 sono stati collocati tutti i titoli offerti dal ministero dell'Economia e delle Finanze (6 miliardi di euro l'ammontare complessivo). La domanda è stata discreta, sulla base di richieste per oltre 7,74 miliardi di euro. Di conseguenza, il rapporto di copertura (rapporto tra ammontare richiesto e quantitativo offerto) è stato di 1,29, in calo rispetto all'1,53 dell'asta del BOT all'1,53 dell'asta del BOT annuale di metà novembre. Il rendimento lordo di aggiudicazione è rimasto negativo e pari a -0,467%, che equivale a un prezzo di aggiudicazione di 100,476. Nella precedente asta dei BOT annuali di novembre 2021 il rendimento dei titoli era stato fissato a -0,533%. In quell'occasione le richieste erano state pari a oltre 7,65 miliardi di euro, su un ammontare offerto di 5 miliardi.

A dicembre emesso un BTP con rendimento negativo

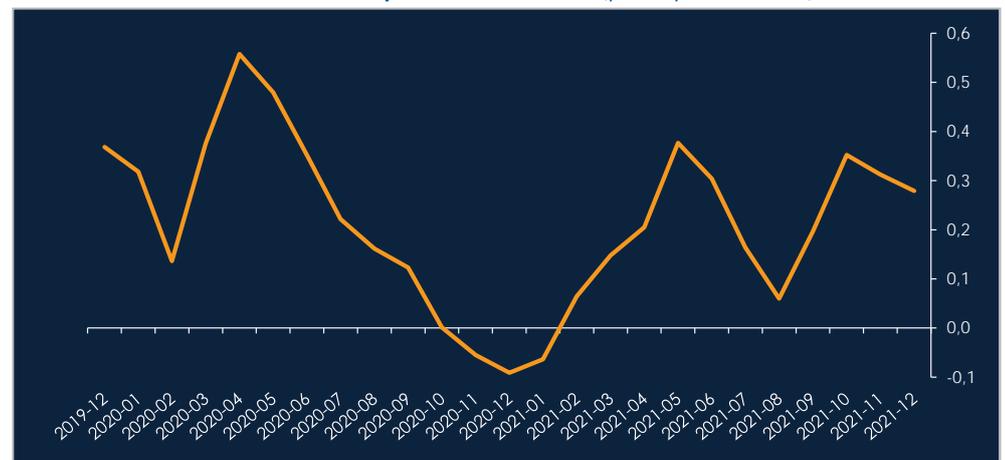
Il 14 dicembre 2021 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha collocato la prima tranche del BTP con scadenza 15 dicembre 2024 e cedola annua lorda dello 0,0%. Il MEF ha emesso titoli con scadenza a tre anni per un ammontare pari a 3,5 miliardi di euro, al massimo della forchetta (compresa tra 3 e 3,5 miliardi di euro) che era stata prevista dal ministero. Il BTP ha ottenuto richieste per oltre 4,23 miliardi di euro, equivalente a un rapporto di copertura di 1,21. Il rendimento lordo complessivo del BTP con scadenza ad agosto

2024 è negativo e pari -0,096%, rispetto al -0,16% del collocamento del mese di novembre per il titolo con scadenza ad agosto 2024. Il prezzo di aggiudicazione è stato fissato a 100,29.

I piani per le nuove emissioni del 2022

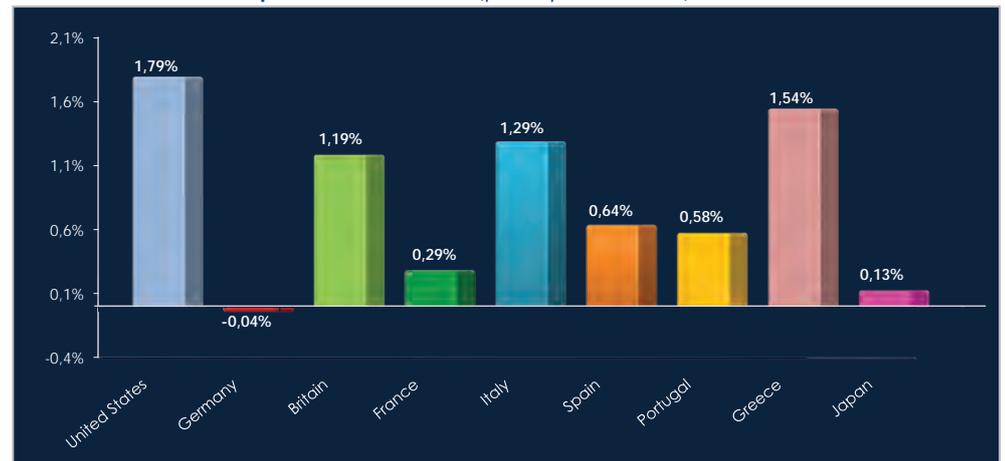
Nei primi giorni dell'anno il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha fornito le linee guida sulle emissioni di titoli di Stato per il 2022. Con riferimento al BTP Italia il Tesoro ha segnalato che valuterà la possibilità di effettuare un'emissione nel corso dell'anno, al fine di soddisfare la domanda degli investitori istituzionali e retail e di continuare a fornire uno strumento ormai consolidato di protezione dei loro risparmi. Il MEF si riserva la massima flessibilità nel valutare in prossimità del collocamento la scadenza più opportuna per l'emissione del nuovo titolo. Il Tesoro non esclude di valutare eventuali aggiustamenti alle caratteristiche del titolo e alle modalità di emissione, preservando gli elementi che ne hanno determinato l'apprezzamento in particolare da parte dei risparmiatori retail. Con riferimento al BTP Futura (il titolo di Stato riservato esclusivamente al mercato retail) il Tesoro ha segnalato che sarà presente sul mercato con almeno un'emissione nel corso dell'anno e valuterà la possibilità di effettuare un secondo collocamento nel corso del 2022 nel caso in cui se ne riscontrino le condizioni e in ragione delle esigenze di finanzia-

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



Fonte: Elaborazione su dati BCE.

Rendimento dei titoli pubblici a 10 anni (punti percentuali)



Fonte: Elaborazione dati Bloomberg, gennaio 2022.

mento. In riferimento alle caratteristiche del BTP Futura, il Tesoro si riserva la massima flessibilità nel valutare in prossimità del collocamento la scadenza più opportuna per l'emissione del nuovo titolo.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha infine comunicato di aver affidato a Barclays Bank Ireland, BNP Paribas, Deutsche Bank, IntesaSanpaolo e J.P. Morgan il mandato per il collocamento sindacato di un nuovo benchmark BTP a 30 anni, con scadenza il 1° settembre 2052. Il MEF ha precisato che l'emissione sarà effettuata nel prossimo futuro, in relazione alle condizioni di mercato.

INFLAZIONE



- ▶ Il 2021 ha visto un aumento dell'inflazione senza precedenti.
- ▶ L'aumento nell'area euro sfiora il 5%.
- ▶ Più stabile l'inflazione di fondo.

Il 2021 è stato caratterizzato da un aumento senza precedenti dell'inflazione mondiale, europea, italiana. Una risalita molto rapida dai livelli ancora negativi di un anno fa e di entità inattesa, riflesso dei profondi e inediti sconvolgimenti economici prodotti dalla crisi pandemica. Il tema dell'inflazione e del suo carattere transitorio piuttosto che permanente è al centro del dibattito economico da mesi. La crescita anomala dei prezzi è guidata dagli energetici: con un prezzo del petrolio aumentato di oltre il 60% nell'ultimo anno, l'effetto sui prezzi al consumo della componente energetica è stato più forte in paesi come Italia e Spagna, dove tale componente ha un peso maggiore nel paniere.

L'inflazione preoccupa l'Europa

Nel mese di dicembre 2021, secondo le stime preliminari dell'Eurostat, la variazione annuale dell'inflazione nell'area euro è stata pari a +5,0%, in aumento rispetto a +4,9% di novembre. A livello italiano la stima dell'analogo indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra un aumento dello 0,5% su base mensile e del 4,2% su base annua (da +3,9% del mese precedente).

Per il NIC una crescita annuale dell'1,9%

Secondo le stime preliminari, nel mese di dicembre 2021 l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registra un aumento dello 0,4% su base mensile e del 3,9% su base annua (da +3,7% del mese precedente). In media, nel 2021 i prezzi al consumo re-

gistrano una crescita pari a +1,9% (-0,2% nel 2020). Al netto degli energetici e degli alimentari freschi (l'inflazione di fondo), i prezzi al consumo crescono dello 0,8% (+0,5% nell'anno precedente) e al netto dei soli energetici dello 0,7% (come nel 2020).

Oltre agli energetici, crescono i prezzi di alimentari e servizi ricreativi

L'ulteriore accelerazione dell'inflazione su base tendenziale è dovuta prevalentemente ai prezzi dei beni alimentari, sia lavorati (da +1,4% di novembre a +2,0%) sia non lavorati (da +1,5% a +3,6%), ai prezzi dei beni durevoli (da +0,4% a +0,8%) e a quelli dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +1,9% a +2,3%); i prezzi dei beni energetici, pur mantenendo una crescita molto sostenuta, rallentano (da +30,7% a +29,1%), a causa di quelli della componente non regolamentata (da +24,3% a +22,0%), mentre la crescita dei prezzi della componente regolamentata rimane pressoché stabile (da +41,8% a +41,9%).

Più bassa l'inflazione di fondo

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, e quella al netto dei soli beni energetici accelerano rispettivamente a +1,5% e a +1,6% (entrambe da +1,3% di novembre). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto, per lo più, da un lato ai prezzi dei beni alimentari non lavorati (+1,1%) e a quelli dei beni durevoli (+0,6%), dall'altro alla crescita, influenzata da fattori stagionali, dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (+1,9%) e dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (+0,8%). I prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona raddoppiano la loro crescita da +1,2% di novembre a +2,4%, mentre quelli dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto accelerano da +3,7% a +4,0%.

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



Fonte: elaborazione UI su dati ISTAT.